



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

◆ REVUE MENSUELLE DE LA CONJONCTURE  
ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE ◆

Janvier 2024





◆ REVUE MENSUELLE DE LA CONJONCTURE  
ECONOMIQUE, MONETAIRE ET FINANCIERE ◆

Janvier 2024



بنك المغرب  
بنك المغرب

## Table des matières

<b>Vue d'ensemble</b> .....	<b>5</b>
<b>I. Environnement international</b> .....	<b>11</b>
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires .....	14
Principales mesures de politique monétaire .....	15
Marchés mondiaux des matières premières .....	16
<b>II. Comptes extérieurs</b> .....	<b>17</b>
Balance commerciale.....	18
Autres composantes du compte extérieur .....	20
<b>III. Production, demande et marché du travail</b> .....	<b>21</b>
Comptes nationaux .....	23
Agriculture .....	25
Industrie .....	26
Mines ..	27
Energie .....	28
Principaux indicateurs des activités sectorielles .....	29
Marché du travail .....	30
<b>IV. Finances publiques</b> .....	<b>31</b>
Situation des charges et ressources du Trésor à fin novembre 2023 .....	33
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité</b> .....	<b>35</b>
Taux d'intérêt .....	37
Monnaie, crédits et placements liquides .....	38
<b>VI. Marché des changes</b> .....	<b>42</b>
Cotation des devises .....	43
Opérations sur le marché des changes .....	43
<b>VII. Marchés des Actifs</b> .....	<b>44</b>
Indices boursiers .....	46
Activité .....	47
Cours... ..	48
Gestion d'actifs .....	49
Autres marchés.....	50
<b>VIII. Evolution de l'inflation</b> .....	<b>52</b>
Evolution de l'inflation et ses composantes.....	53
Prix à la production industrielle.....	57

بنك المغرب  
بنك المغرب

## VUE D'ENSEMBLE

---

**Dans un contexte marqué par les tensions géopolitiques, le durcissement des conditions financières ainsi que la persistance de l'inflation, quoiqu'en atténuation, les principales économies avancées et émergentes, à l'exception des Etats-Unis, commencent à montrer des signes d'essoufflement.**

Ainsi, les données relatives au troisième trimestre de 2023 suggèrent une accélération de la croissance aux Etats-Unis à 2,9% en glissement annuel, après 2,4% un trimestre auparavant, principalement tirée par l'augmentation des dépenses de consommation, de l'investissement et des exportations. En revanche, dans la zone euro, le rythme de l'activité a enregistré une stagnation après une croissance de 0,6%, reflétant notamment une contraction de 0,4%, après une croissance de 0,1% en Allemagne, et des décélérations de 1,2% à 0,6% en France, de 2% à 1,8% en Espagne et de 0,3% à 0,1% en Italie. Les données du troisième trimestre indiquent également un rythme de croissance stable à 0,3% au Royaume-Uni et un ralentissement de 2,3% à 1,6% au Japon.

Dans les principales économies émergentes, l'activité économique a décéléré en Chine au troisième trimestre, revenant à 4,9% après 6,3%, pâtissant essentiellement de l'enlisement de la crise du secteur de l'immobilier. De même, la croissance est passée de 7,8% à 7,4% en Inde et de 3,5% à 2% au Brésil. En revanche, elle s'est raffermie passant de 4,9% à 5,6% en Russie.

Sur les **marchés du travail**, le taux de chômage s'est maintenu à 3,7% aux Etats-Unis en décembre, avec des créations d'emplois de 216 mille postes au lieu de 199 mille un mois auparavant. Dans la zone euro, ce taux est ressorti en légère diminution à 6,4% en novembre, avec notamment des baisses à 11,9% en Espagne, à 7,5% en Italie, ainsi que des stagnations à 3,1% en Allemagne et à 7,3% en France.

Au niveau des **marchés financiers**, les principaux indices boursiers des pays avancés se sont inscrits en hausse au cours du mois de décembre, avec des augmentations mensuelles de 2,3% pour le FTSE 100, de 0,6% pour le Nikkei 225, de 6,4% pour le Dow Jones Industrials et de 5,5% pour l'Eurostoxx. Ces évolutions se sont accompagnées d'une diminution de l'aversion au risque aussi bien sur le marché américain qu'europpéen, le VIX passant de 14,1 en novembre à 12,7 en décembre et le VSTOXX de 15,2 à 13,4. Concernant les économies émergentes, le MSCI EM a enregistré une hausse de 2,3% en décembre, reflétant principalement des augmentations de 8,3% pour l'Inde, de 4,8% pour le Brésil et de 1% pour la Turquie.

Sur les marchés **obligataires souverains**, les rendements ont été globalement orientés à la baisse en décembre pour les économies avancées. En effet, le taux à 10 ans a reculé, d'un mois à l'autre, de 49 points de base (pb) à 4% pour les Etats-Unis, de 51 pb à 2,1% pour l'Allemagne, de 55 pb à 2,6% pour la France, de 54 pb à 3,1% pour l'Espagne et de 62 pb à 3,6% pour l'Italie. Au niveau des économies émergentes, ce taux est resté quasiment stable à 2,6% pour la Chine, à 7,2% pour l'Inde et à 10,9% pour le Brésil.

S'agissant des **marchés de change**, l'euro s'est apprécié au cours du mois de décembre de 0,9% en glissement mensuel face au dollar, alors qu'il s'est déprécié de 0,9% par rapport à la livre sterling et de 3% vis-à-vis du yen japonais. Quant aux monnaies des principales économies émergentes, elles ont affiché des évolutions disparates face au dollar, avec notamment une appréciation de 1,1% pour le renminbi chinois, une dépréciation de 1,5% pour la lire turque, tandis que la roupie indienne et le real brésilien sont restés quasiment stables.

Concernant **l'orientation des politiques monétaires**, la FED a décidé, à l'issue de sa réunion des 12 et 13 décembre, de maintenir la fourchette cible du taux des fonds fédéraux inchangée à [5,25%-5,50%] dans un contexte de modération des créations d'emploi et de décélération de l'inflation qui reste toutefois à des niveaux élevés. De son côté, la BCE a également gardé, à l'issue de sa réunion du 14 décembre, inchangés ses trois taux d'intérêt directeurs, indiquant que l'inflation devrait reculer graduellement au cours de 2024 avant de se rapprocher de l'objectif de 2 % en 2025. De même, la Banque d'Angleterre a décidé lors de sa réunion du 14 décembre de maintenir son taux directeur à 5,25%.

Sur **les marchés des matières premières**, le prix du Brent a enregistré en décembre sa troisième baisse mensuelle consécutive, pour s'établir à 77,86 \$/bbl, soit un repli de 3,8% en glissement annuel. De même, le prix du gaz naturel sur le marché européen a connu une contraction à 11,51 \$/mmBTU, soit une baisse annuelle de 68,1%. Hors énergie, les prix ont affiché un recul de 1,6% en décembre en glissement mensuel, reflétant notamment une diminution des cours des produits agricoles de 1,2%. Pour ce qui est des phosphates et dérivés, leurs cours se sont accrus de 5,2% en décembre à 563,75 \$/t pour le DAP, alors qu'ils se sont contractés de 56,1%<sup>1</sup> à 152,5 \$/t pour le phosphate brut et de 3,3% à 447,5 \$/t pour le TSP. En glissement annuel, les prix ressortent en baisse de 49,2% pour le phosphate brut, de 9,8% pour le DAP et de 23,4% pour le TSP.

Concernant **l'inflation**, elle est remontée en décembre aux Etats-Unis pour s'établir à 3,4% après 3,1% en novembre, ainsi que dans la zone euro où elle s'est accélérée à 2,9%, contre 2,4%, après plusieurs mois de décélération. Par pays, cette évolution recouvre principalement le rebond enregistré en Allemagne, de 2,3% à 3,8% et en France, de 3,9% à 4,1%. En revanche, elle s'est stabilisée à 3,3% en Espagne et a décéléré de 0,6% à 0,5% en Italie. Dans les autres principales économies avancées, les données du mois de novembre font ressortir un ralentissement de l'inflation de 4,6% à 3,9% au Royaume-Uni et de 3,3% à 2,9% au Japon. Dans les principales économies émergentes, les prix à la consommation ont accusé une nouvelle baisse de 0,3% en décembre après celle de 0,5% en novembre en Chine, et ont augmenté au Brésil de 4,6% en décembre après 4,7% un mois auparavant. En revanche, l'inflation s'est légèrement accentuée en Inde, passant de 5,6% à 5,7%, en décembre. Pour ce qui est de la Russie, les données du mois de novembre indiquent une accélération de l'inflation de 6,7% à 7,5%.

---

<sup>1</sup>Il s'agit de l'évolution par rapport à octobre 2023 où le cours était de 345,5 \$/t selon les données de la Banque Mondiale.

Au **niveau national**, les données des comptes nationaux relatives au troisième trimestre de 2023 indiquent que la croissance économique a atteint 2,8% contre 1,7% le même trimestre un an auparavant. Cette évolution reflète une progression de 5,7%, après une contraction de 13,1%, de la valeur ajoutée agricole et un ralentissement de 3,3% à 2,7% du rythme des activités non agricoles.

Au **niveau sectoriel**, le début de la campagne agricole 2023/2024 est marqué par des précipitations précoces et quasi-généralisées durant le mois d'octobre, tandis que le mois de novembre a été quasiment sec. En dépit d'un retour des pluies en début décembre, le cumul pluviométrique demeure déficitaire au 31 décembre 2023 de 45,6% par rapport à la campagne précédente et de 42% comparativement à la moyenne des cinq dernières années.

Pour les industries manufacturières, leur valeur ajoutée, a augmenté en glissement annuel de 1,1% au troisième trimestre après 2% un an auparavant, reflétant notamment des contreperformances des branches « Fabrication de produits alimentaires et de boissons » (-0,3%) et « Fabrication de textiles, et d'habillement » (-3,2%) ainsi qu'une décélération de 14,9% à 4,3% pour la « Fabrication de matériel de transport ». Pour le quatrième trimestre 2023, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib font ressortir une progression en glissement annuel du TUC de 1,7 point à 76,1% en moyenne aux mois d'octobre et de novembre. Pour le BTP, la valeur ajoutée a connu une hausse de 0,5% au troisième trimestre contre un repli de 5,1% à la même période de 2022. Ce redressement se serait poursuivi le trimestre suivant comme l'indique l'accroissement de 7,1% des ventes de ciment au lieu d'un recul de 17% une année auparavant. Pour les industries extractives, la régression de leur valeur ajoutée s'est atténuée à 3,7% au troisième trimestre après 10,1% un an plus tôt. Au quatrième trimestre, cette évolution devrait s'inverser, à l'instar du rebond de 23,5% de la production marchande de phosphates en octobre et novembre contre une contraction 25,5% un an auparavant.

Pour sa part, la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets » a vu sa valeur ajoutée augmenter, en glissement annuel, de 2,1% au troisième trimestre contre une baisse de 3,5% à la même période de 2022. Cette dynamique se serait maintenue au quatrième trimestre, comme le laisse présager la progression de la production de l'électricité de 5% en octobre et novembre. Par source, celle-ci a enregistré des rebonds de 71,6% pour l'éolien, de 50,1% pour le solaire et de 11,9% pour l'hydraulique, et s'est, en revanche, contractée de 4,4% pour le thermique. En parallèle, la demande, appréhendée par les livraisons du réseau de transport, s'est améliorée de 3,1% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire de 296 GWh, les exportations s'étant accrues de 290,7% et les importations de 10,5%.

De leur côté, les activités d'hébergement et de restauration ont vu leur rythme d'évolution nettement ralentir au troisième trimestre avec une croissance de 11,2% après 57,6% un an auparavant. Pour le dernier trimestre de l'année, les données disponibles des mois d'octobre et de novembre font ressortir des augmentations des arrivées touristiques de 5,6% à 2,1 millions et des nuitées aux EHTC de 10,5% à 4,3 millions.



Sur le marché du travail, l'économie nationale a accusé, entre le troisième trimestre 2022 et la même période de 2023, une perte de 297 mille emplois, après celle de 58 mille un an auparavant. A l'exception de l'industrie, y compris l'artisanat, qui a connu une création de 14 mille emplois, les autres secteurs ont accusé des pertes s'élevant à 297 mille postes dans l'agriculture, à 15 mille dans les services et à 2 mille dans le BTP. Tenant compte d'une sortie nette de 49 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a baissé de 0,8 point à 43,2% et le taux de chômage s'est accru de 2,1 points à 13,5%, avec des augmentations de 2 points à 17% dans les villes et de 1,8 point à 7% dans les campagnes. Pour les jeunes de 15 à 24 ans, le taux de chômage a poursuivi sa progression, atteignant 38,2% globalement, 49,7% en milieu urbain et 23,3% en zones rurales.

Au niveau des **comptes extérieurs**, les données relatives aux onze premiers mois de l'année 2023 font ressortir une atténuation du déficit commercial de 21,5 milliards de dirhams, résultat d'un recul de 3,3% des importations et d'une quasi-stabilité des exportations. La contraction des importations a concerné tous les produits à l'exception des biens de consommation, ceux d'équipement et des produits alimentaires. En particulier, la facture énergétique s'est allégée de 21,4% à 111 milliards de dirhams et les achats de demi-produits et de produits bruts ont accusé des diminutions respectives de 11,3% et 23,6%, tirées essentiellement par celles des approvisionnements en ammoniac et en soufre brut. Pour ce qui est des exportations, leur évolution reflète principalement des accroissements de 30,2% pour le secteur automobile et la consolidation de la bonne performance des ventes du secteur de l'« électronique et électricité » avec une amélioration de 27,3%, ainsi qu'un repli de 38% des ventes de phosphate et dérivés. En parallèle, les recettes de voyages ont enregistré une hausse de 15,8% à 97,4 milliards de dirhams et les transferts des MRE, quoiqu'en décélération, ont affiché une progression de 4,4%, cumulant ainsi 105,5 milliards de dirhams à fin novembre. Concernant les investissements directs étrangers, leurs recettes ont diminué de 18,8% à 29,3 milliards de dirhams tandis que les dépenses d'investissements directs marocains à l'étranger ont connu une expansion de 36,3% à 23,6 milliards. A fin novembre 2023, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est situé à 353,8 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 12 jours d'importations de biens et services.

Sur le plan des **finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre des onze premiers mois de 2023 s'est soldée par un déficit de 51,4 milliards de dirhams au lieu de 47,9 milliards une année auparavant. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 2,2% à 306,1 milliards, avec une progression de 4,3% des rentrées fiscales et une diminution de 11,6% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 1,5% à 293,8 milliards, résultat notamment des hausses de 6% des dépenses des biens et services et de 12,1% des charges d'intérêts de la dette publique, ainsi que d'un allègement de 29,8% des charges de compensation. Dans ces conditions, le solde ordinaire ressort excédentaire à 12,2 milliards, au lieu de 9,9 milliards de dirhams à la même période de l'année précédente. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont progressé de 13,6% à 85,3 milliards, portant les dépenses globales à 379,2 milliards, en augmentation de 4%. Par ailleurs, le solde des comptes

spéciaux du Trésor s'est accru de 25,9% à 21,7 milliards de dirhams à fin novembre 2023. Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 7,7 milliards, le déficit de caisse s'est creusé à 59,1 milliards après 49,6 milliards un an auparavant. Ce besoin a été couvert par des ressources extérieures d'un montant net de 30,5 milliards et par des ressources intérieures nettes de 28,7 milliards de dirhams.

Sur le **plan monétaire**, l'agrégat M3 a enregistré un accroissement annuel de 5% en novembre. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques ont augmenté de 8,3% et la monnaie fiduciaire de 11,7% alors que les titres des OPCVM monétaires et les dépôts à terme ont accusé des replis de 7,6% et 9,9% respectivement. Quant au crédit bancaire, sa composante destinée au secteur non financier a progressé de 2,8% avec une expansion de 30,9% des concours aux entreprises publiques, une hausse de 1,8% des prêts octroyés aux ménages et une quasi-stabilité de ceux destinés aux entreprises privées. S'agissant de la liquidité des banques, le besoin s'est établi à 107,1 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire en décembre 2023, contre 99,2 milliards de dirhams un mois auparavant, en lien notamment avec la hausse de la monnaie fiduciaire. Dans ces conditions, les injections de Bank Al-Maghrib ont atteint 121,6 milliards, après 111,8 milliards de dirhams un mois auparavant. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges s'est établi à 3,6 milliards et le taux moyen pondéré s'est situé à 3% en moyenne. Au niveau du marché des bons du Trésor, les taux ont marqué en décembre des baisses pour l'ensemble des maturités. S'agissant des taux créditeurs, ils ont enregistré des replis de 7 pb à 2,37% pour les dépôts à 6 mois et de 23 pb à 2,65% pour ceux à un an. Concernant le taux des comptes sur carnet, il a été fixé à 2,73% pour le premier semestre de 2024 après 2,98% au deuxième semestre de 2023. Pour ce qui est des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au troisième trimestre 2023 indiquent une hausse trimestrielle du taux moyen global de 10 pb à 5,36%. Par secteur institutionnel, les taux des prêts aux entreprises ont augmenté de 10 pb à 5,32%, reflétant des accroissements de 3 pb de ceux des facilités de trésorerie à 5,31% et de 28 pb de ceux des prêts immobiliers à 5,71%. Pour les crédits aux particuliers, le taux des prêts à l'habitat a augmenté de 10 pb à 4,74% alors que celui des prêts à la consommation a baissé de 2 pb à 7,25%.

Au niveau du marché boursier, le MASI s'est apprécié de 2,6% en décembre, portant sa performance depuis le début de l'année à 12,8%, et la capitalisation boursière s'est chiffrée à 626,1 milliards de dirhams, en hausse de 11,6% d'une année à l'autre. Concernant le volume mensuel des échanges, il a atteint 18 milliards contre 10,2 milliards de dirhams en novembre, soit une moyenne quotidienne de 854,8 millions de dirhams. Sur le marché de la dette publique, les émissions de bons du Trésor se sont élevées à 15,5 milliards en décembre contre 4,3 milliards de dirhams en novembre. Tenant compte des remboursements d'un montant de 17,5 milliards de dirhams, leur encours s'est chiffré à 699,4 milliards à fin décembre, en hausse de 5% sur l'ensemble de l'année. Au niveau du marché des titres de créances négociables, les levées ont atteint 6,6 milliards en novembre après 5,7 milliards de dirhams en octobre. Concernant le marché obligataire privé, le

montant émis en décembre s'est chiffré à 9,5 milliards, cumulant 15,9 milliards au terme de l'année 2023. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette privée s'est élevé à 188,9 milliards, en hausse de 4,3% par rapport à décembre 2022.

S'agissant de **l'inflation**, elle est revenue à 3,6% en novembre 2023 après 4,3% en octobre 2023 et sa moyenne au cours des onze premiers mois de l'année s'est ainsi située à 6,3%. Sa composante sous-jacente a poursuivi sa décélération graduelle pour s'établir à 3,3% après 4% un mois auparavant. Cette évolution traduit le ralentissement de 4,3% à 3,2% du rythme de progression des prix des biens échangeables et, dans une moindre mesure, de 3,6% à 3,5% de ceux non échangeables.

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

---

A l'exception notable des Etats-Unis, les principales économies avancées et émergentes commencent à montrer des signes d'essoufflement sur fonds de tensions géopolitiques, de durcissement des conditions financières et de niveaux d'inflation encore élevés malgré une certaine modération.

Ainsi, les données relatives au troisième trimestre de 2023 font ressortir une nouvelle accélération de la croissance aux États-Unis à 2,9% en glissement annuel, après un taux de 2,4% un trimestre auparavant, reflétant l'augmentation des dépenses de consommation, de l'investissement et des exportations. En revanche, dans la zone euro, l'activité a stagné après une progression de 0,6% au deuxième trimestre. Par pays, le PIB a accusé une contraction de 0,4% après une croissance de 0,1% un trimestre auparavant en Allemagne, ainsi que des décélérations de 1,2% à 0,6% en France, de 2% à 1,8% en Espagne et de 0,3% à 0,1% en Italie. De même, le rythme de l'activité économique est resté faible au Royaume-Uni, la croissance ayant stagné à 0,3% au troisième trimestre, et il a ralenti au Japon de 2,3% à 1,6%.

S'agissant des principaux pays émergents, la croissance s'est tassée en Chine au troisième trimestre, affichant un taux de 4,9% en glissement annuel après 6,3% au deuxième trimestre, sous l'effet essentiellement des répercussions négatives de l'enlisement de la crise du secteur de l'immobilier. En Inde, elle est passée de 7,8% au deuxième trimestre à 7,4% au troisième. De même, l'économie brésilienne a décéléré à 2% après 3,5%. En revanche, l'activité économique s'est raffermie en Russie, enregistrant un taux de croissance de 5,6% après 4,9%.

Pour ce qui est des évolutions des indicateurs avancés de l'activité, l'indice PMI composite de la zone euro est resté inchangé à 47,6 en décembre. Quant à l'ISM manufacturier américain, il est passé de 46,7 en novembre à 47,4 en décembre.

Au niveau des marchés du travail, le taux de chômage s'est maintenu à 3,7% aux Etats-Unis en décembre, avec des créations d'emplois de 216 mille postes au lieu de 199 mille un mois auparavant. Dans la zone euro, ce taux est ressorti en légère diminution à 6,4% en novembre après 6,5% le mois précédent, reflétant des baisses de 12% à 11,9% en Espagne et de 7,7% à 7,5% en Italie, ainsi que des stagnations en Allemagne à 3,1% et en France à 7,3%. Au Royaume-Uni, il est resté stable à 4,2% à fin octobre.

Sur les marchés financiers, les principaux indices boursiers des pays avancés se sont inscrits en progression au cours du mois de décembre, avec des augmentations mensuelles de 2,3% pour le FTSE 100, de 0,6% pour le Nikkei 225, de 6,4% pour le Dow Jones Industrials et de 5,5% pour l'Eurostoxx. Ces évolutions se sont accompagnées d'une diminution de l'aversion au risque aussi bien sur le marché américain qu'européen, le VIX étant passé de 14,1 en novembre à 12,7 en décembre et le VSTOXX de 15,2 à 13,4. S'agissant des économies émergentes, le MSCI EM a enregistré un accroissement de 2,3% en décembre, reflétant principalement des augmentations de 8,3% pour l'Inde, de 4,8% pour le Brésil et de 1% pour la Turquie.

Sur les marchés obligataires souverains, les rendements ont été globalement orientés à la baisse en décembre pour les économies avancées. En effet, le taux à 10 ans a reculé, d'un mois à l'autre, de 49 points de base (pb) à 4% pour les Etats-Unis, de 51 pb à 2,1% pour l'Allemagne, de 55 pb à 2,6% pour la France, de 54 pb à 3,1% pour l'Espagne et de 62 pb à 3,6% pour l'Italie. Dans les économies émergentes, ce taux est resté quasiment stable à 2,6% pour la Chine, à 7,2% pour l'Inde et à 10,9% pour le Brésil.

Pour ce qui est des marchés interbancaires, le Libor dollar à 3 mois et l'Euribor de même maturité se sont repliés, entre novembre et décembre, de 1 pb à 5,6% et de 4 pb à 3,9% respectivement. Concernant le crédit bancaire, sa baisse s'est légèrement accentuée aux Etats-Unis passant de -0,6% en octobre à -0,8% en novembre, tandis que sa croissance s'est stabilisée à 0,4% sur la même période dans la zone euro.

Sur les marchés de change, entre novembre et décembre, l'euro s'est apprécié de 0,9% face au dollar, tandis qu'il s'est déprécié face à la livre sterling et au yen japonais de 0,9% et 3% respectivement. S'agissant des monnaies des principales économies émergentes, elles ont affiché des résultats contrastés face au dollar, avec notamment une appréciation de 1,1% pour le renminbi chinois, une dépréciation de 1,5% pour la lire turque, tandis que la roupie indienne et le real brésilien sont restés quasi-stables.

Concernant les décisions de politiques monétaires, la FED a décidé, à l'issue de sa réunion des 12 et 13 décembre, de maintenir la fourchette cible du taux des fonds fédéraux inchangée à [5,25%-5,50%] dans un contexte de modération des créations d'emploi et de décélération de l'inflation qui reste toutefois à des niveaux élevés. La BCE a également décidé, à l'issue de sa réunion du 14 décembre, de garder inchangés ses trois taux d'intérêt directeurs, tout en indiquant que l'inflation devrait reculer graduellement au cours de 2024, avant de se rapprocher de l'objectif de 2% en 2025. Pour ce qui est de son Programme d'achat d'actifs (APP), elle a souligné qu'il se contracte à un rythme mesuré et prévisible, l'Eurosystème ne réinvestissant plus les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance. S'agissant du Programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP), elle entend, au cours du premier semestre 2024, poursuivre le réinvestissement intégral des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de ce programme, puis réduire le portefeuille de ce dernier de 7,5 milliards d'euros par mois en moyenne au second semestre de l'année, avant de mettre un terme aux réinvestissements fin 2024. Pour sa part, la Banque d'Angleterre a décidé, le 14 décembre, de maintenir son taux directeur inchangé à 5,25%, indiquant que la politique monétaire devra probablement être restrictive pendant une période prolongée, et qu'un nouveau resserrement serait nécessaire en cas de signes de pressions inflationnistes plus persistantes.

Quant aux pays émergents, la Banque centrale du Brésil a réduit, le 13 décembre, de 50 pb son taux directeur à 11,75%, tout en précisant anticiper de nouvelles réductions dont l'ampleur dépendra de l'évolution de la dynamique inflationniste. Pour sa part, la Banque centrale de Russie a relevé, le 15 décembre, son taux directeur de 100 pb à 16%, signalant que les pressions inflationnistes demeurent élevées. De son côté, la Banque de réserve de l'Inde a maintenu, le 8 décembre, son taux directeur inchangé à 6,5%, afin de s'assurer que l'inflation reste dans la fourchette cible de 2% à 6% sans entraver la croissance.

Sur le marché des matières premières, le prix du Brent a enregistré en décembre une nouvelle baisse mensuelle de 6,4%, la troisième consécutive, pour s'établir à 77,86 \$/bbl, soit un repli de 3,8% en glissement annuel, dans un contexte d'incertitude entourant les perspectives de l'économie mondiale, de la demande chinoise de pétrole et la politique de l'OPEP+. Pareillement, le prix du gaz naturel sur le marché européen s'est contracté de 20,6% en décembre en glissement mensuel s'établissant à 11,51 \$/mmBTU, marquant également une nette baisse de 68,1% en glissement annuel. Ce repli s'explique principalement par le niveau élevé des stocks de gaz européens et la faiblesse de la demande. Hors énergie, les prix ont reculé de 1,6% en décembre en glissement mensuel, reflétant notamment une diminution de 1,2% des cours des produits agricoles. En glissement annuel, ils ont fléchi de 5,2%, résultat principalement de la baisse de 4,9% des cours des métaux et minerais. Pour ce qui est des phosphates et dérivés, leurs cours se sont accrus de 5,2% en décembre à 563,75 \$/t pour le DAP et se sont, à l'inverse, contractés de 56,1% à 152,5 \$/t pour le phosphate brut<sup>(1)</sup> et de 3,3% à 447,5 \$/t pour le TSP. En glissement annuel, les prix ressortent en baisse de 49,2% pour le phosphate brut, de 9,8% pour le DAP et de 23,4% pour le TSP.

S'agissant de l'inflation, elle est remontée en décembre aux Etats-Unis pour s'établir à 3,4% après 3,1% en novembre, ainsi que dans la zone euro où elle a atteint 2,9% contre 2,4% un mois plus tôt et après plusieurs mois de décélération continue. Par pays, cette accélération recouvre principalement le rebond enregistré en Allemagne, de 2,3% à 3,8%, et en France, de 3,9% à 4,1%, sous l'effet de l'augmentation des prix énergétiques par rapport à décembre 2022. En revanche, l'inflation s'est stabilisée à 3,3% en Espagne et a décéléré de 0,6% à 0,5% en Italie. Dans les autres principales économies avancées, les données disponibles datant du mois de novembre font ressortir un ralentissement de l'inflation de 4,6% à 3,9% au Royaume-Uni et de 3,3% à 2,9% au Japon. Pour ce qui est des principaux pays émergents, les prix à la consommation en Chine ont enregistré une nouvelle baisse de 0,3% en décembre après celle de 0,5% en novembre, et ont augmenté au Brésil de 4,6% en décembre après 4,7% un mois auparavant. A l'inverse, l'inflation s'est légèrement accentuée en Inde, passant de 5,6% à 5,7% en décembre. Pour ce qui est de la Russie, les données de novembre indiquent une accélération de l'inflation de 6,7% à 7,5%.

(1) Il s'agit de l'évolution par rapport à octobre 2023 où le cours était de 345,5 \$/t selon les données de la Banque Mondiale.

## CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

### Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

	2021		2022				2023		
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
<b>Pays avancés</b>									
Etats-Unis	4,7	5,4	3,6	1,9	1,7	0,7	1,7	2,4	2,9
Zone Euro	4,7	5,2	5,4	4,1	2,5	1,9	1,3	0,6	0,0
France	3,3	4,5	4,3	3,8	1,3	0,8	1,0	1,2	0,6
Allemagne	2,4	1,6	4,0	1,6	1,2	0,8	-0,2	0,1	-0,4
Italie	6,7	8,0	6,4	5,1	2,6	1,6	2,1	0,3	0,1
Espagne	5,1	7,0	6,8	7,2	5,4	3,8	4,1	2,0	1,8
Royaume-Uni	9,5	9,7	11,4	3,9	2,1	0,6	0,4	0,3	0,3
Japon	2,1	1,3	0,5	1,2	1,5	0,6	2,5	2,3	1,6
<b>Pays émergents</b>									
Chine	5,2	4,3	4,8	0,4	3,9	2,9	4,5	6,3	4,9
Inde	9,3	4,7	3,9	12,0	5,4	4,7	6,5	7,8	7,4
Brésil	4,2	1,5	1,5	3,5	4,3	2,7	4,2	3,5	2,0
Turquie	8,0	9,7	7,8	7,6	4,1	3,3	4,0	3,9	5,9
Russie	5,0	5,8	3,0	-4,5	-3,5	-2,7	-1,8	4,9	5,6

*Source : Eurostat et Thomson Reuters Eikon*

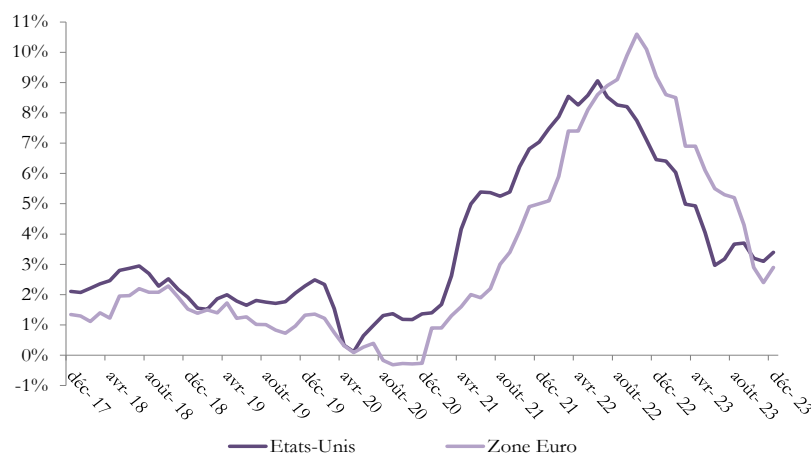
### Evolution du taux de chômage

(en %)	2021	2022	2023		
			Octobre	Novembre	Décembre
Etats-Unis	5,4	3,7	3,9	3,7	3,7
Zone euro	7,7	6,7	6,5	6,4	N.D
France	7,9	7,3	7,3	7,3	N.D
Allemagne	3,7	3,1	3,1	3,1	N.D
Italie	9,6	8,0	7,7	7,5	N.D
Espagne	14,8	12,9	12,0	11,9	N.D
Royaume-Uni	4,5	3,7	4,2*	N.D	N.D

*\*Chiffre correspondant aux trois mois terminés fin octobre.*

*Sources : Thomson Reuters Eikon, Eurostat et US BLS*

### Inflation aux Etats-Unis et dans la zone euro



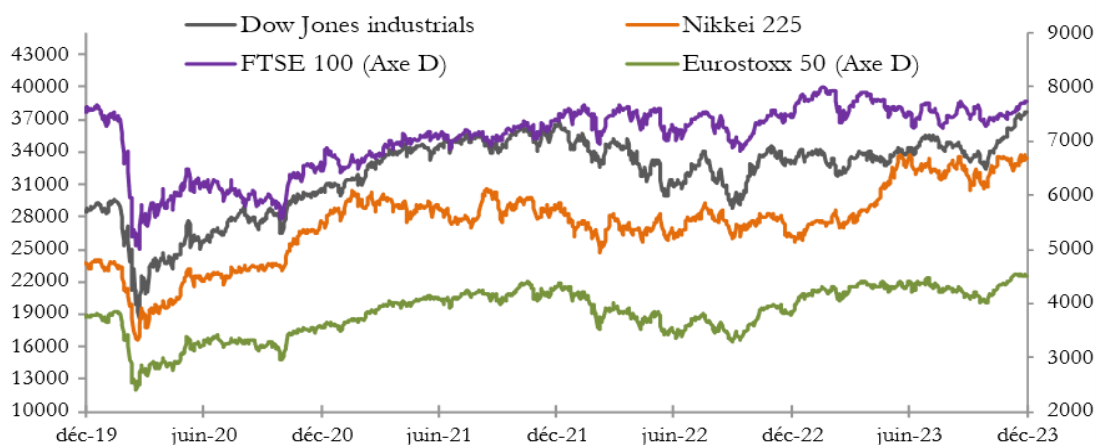
*Sources : Thomson Reuters et Eurostat*

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Novembre 2023	Décembre 2023	
Banque centrale européenne	4,5%	4,5%	14 décembre
Banque d'Angleterre	5,25%	5,25%	14 décembre
Réserve fédérale américaine	[5,25%-5,50%]	[5,25%-5,50%]	12-13 décembre

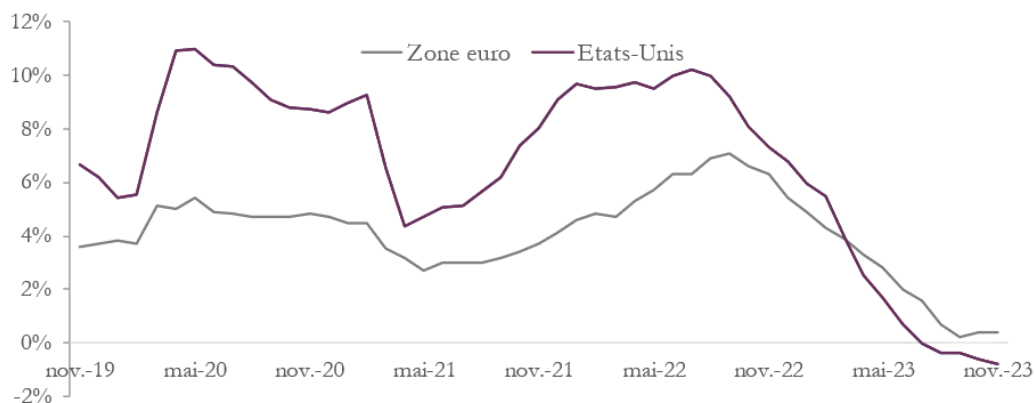
## CONDITIONS FINANCIÈRES

### Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Source : Thomson Reuters

### Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)

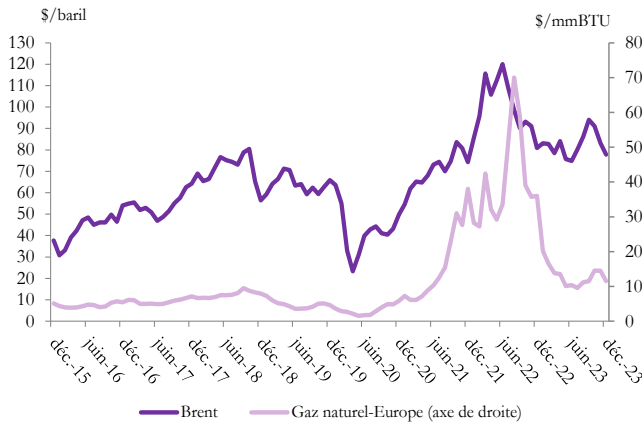


Sources : FED & BCE

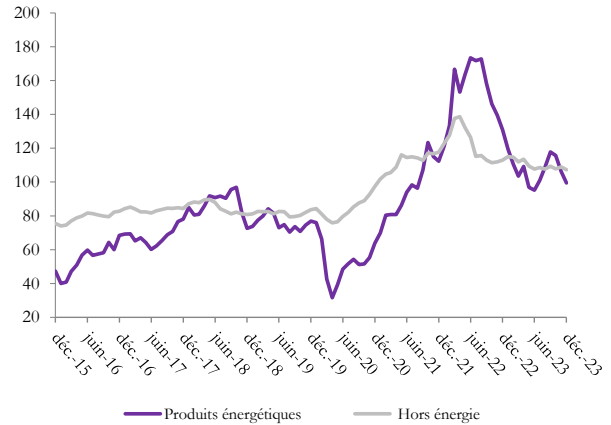


# MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

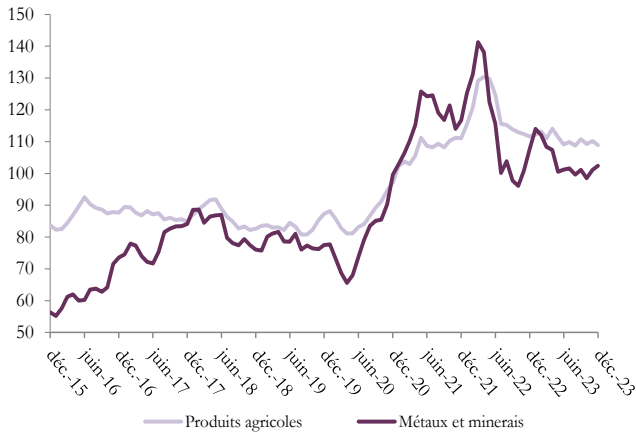
Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel Europe



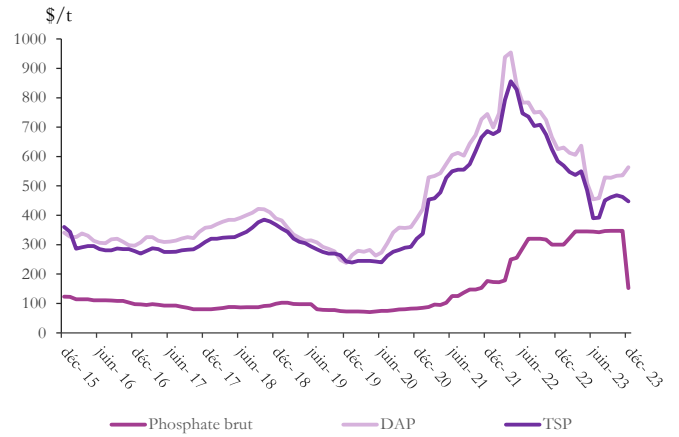
Évolution des indices des prix des produits énergétiques et hors énergie 2010=100



Évolution des indices des prix des produits agricoles et des métaux et minerais 2010=100



Evolution des prix du phosphate roche et dérivés



Source : Banque mondiale

## II. COMPTES EXTERIEURS

Sur les onze premiers mois de l'année 2023, les échanges extérieurs de biens ont accusé une nouvelle baisse, reflétant le recul de 3,3% des importations à 653,8 milliards de dirhams, les exportations ayant affiché une quasi-stabilité à 392,4 milliards. Le déficit commercial s'est, en conséquence, atténué de 7,6% à 261,4 milliards de dirhams et le taux de couverture s'est établi à 60% après 58,2% à fin novembre 2022.

La contraction des importations a été essentiellement tirée par l'allégement de 21,4% de la facture énergétique à 111 milliards, reflétant notamment des diminutions de 25,5% des achats de « gas-oils et fuel-oils », de 31,6% de ceux des « houilles ; cokes et combustibles solides similaires » et de 8,6% des acquisitions du « gaz de pétrole et autres hydrocarbures », sous l'effet combiné des replis des prix et des quantités importées. Dans le même sens, les importations de demi-produits et de produits bruts ont accusé des baisses respectives de 11,3% et 23,6%, tirées principalement par celles de près de 60% des approvisionnements en ammoniac et en soufre brut. A l'inverse, les acquisitions de biens d'équipements ont progressé de 14,7% à 147 milliards et celles de biens de consommation se sont accrues de 11,4% à 144,8 milliards avec notamment des hausses de 17,9% des importations de voitures de tourisme et de 27,4% de leurs parties et pièces. S'agissant des importations de produits alimentaires, elles ont légèrement progressé de 1,2% à 81,1 milliards de dirhams, résultat notamment d'une hausse de 5,3 milliards des approvisionnements en animaux vivants, en sucre brut et raffiné et en tourteaux, et d'une baisse de 6,2 milliards des achats de blé.

Pour ce qui est des exportations, celles des phosphates et dérivés ont accusé un repli de 38% à 67,2 milliards, résultat de reculs des ventes d'« engrais naturels et chimiques » de 35,3%, de l'« acide phosphorique » de 44,2% et du phosphate brut de 43,6%, sous l'effet principalement de la diminution de leurs prix à l'export. Quant aux expéditions du secteur de l'« agriculture et agroalimentaire », elles se sont quasiment stabilisées à 76 milliards de dirhams, avec notamment des baisses de 0,7% pour les produits agricoles et de 0,8% pour ceux de l'industrie agroalimentaire. En revanche, les ventes du secteur automobile ont poursuivi leur dynamique, affichant une progression de 30,2% à 130,6 milliards de dirhams, traduisant principalement des accroissements de 25,9% pour le segment de la construction et de 34,9% pour celui du câblage. Les exportations du secteur du « textile et cuir » se sont, pour leur part, accrues de 5,7% à 43,2 milliards et la bonne performance des ventes de l'« électronique et électricité » s'est consolidée avec une amélioration de 27,3% à 21,3 milliards de dirhams.

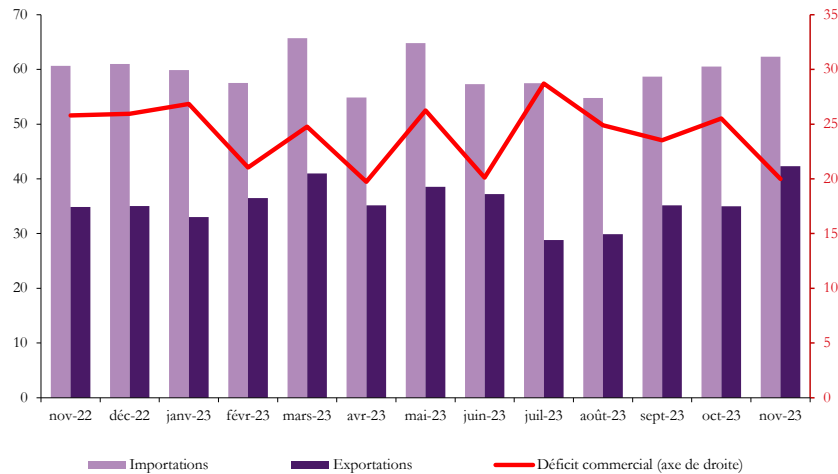
S'agissant des services, les recettes voyages ont marqué, sur les onze premiers mois de l'année, une hausse de 15,8% en glissement annuel à 97,4 milliards de dirhams. De même, les dépenses voyages ont progressé de 26,6% à 22,2 milliards. Concernant les transferts des MRE, quoiqu'en décélération, ils se sont renforcés de 4,4% à 105,5 milliards de dirhams à fin novembre.

Pour ce qui est des principales opérations financières, le flux net d'IDE a accusé une diminution de 66,7% à 7,9 milliards, tirée par une baisse de 18,8% des recettes à 29,3 milliards. Quant aux investissements directs marocains à l'étranger, leur flux net a connu une hausse de 3,2 milliards pour atteindre 8,6 milliards, résultat d'une amélioration de 6,3 milliards des investissements qui a plus que compensé la progression de 3 milliards des cessions.

A fin novembre 2023, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est établi à 353,8 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 12 jours d'importations de biens et services.

# BALANCE COMMERCIALE

## Evolution mensuelle des transactions commerciales (en millions de dirhams)



Source : Office des Changes

## Evolution des exportations (en millions de dirhams)

	Janvier-Novembre		Variation	
	2023	2022	en valeur	en %
<b>Exportations</b>	<b>392 449</b>	<b>393 568</b>	<b>-1 119</b>	<b>-0,3</b>
<b>Phosphates et dérivés</b>	<b>67 221</b>	<b>108 394</b>	<b>-41 173</b>	<b>-38,0</b>
<b>Agriculture et Agro-alimentaire</b>	<b>75 958</b>	<b>76 100</b>	<b>-142</b>	<b>-0,2</b>
Industrie alimentaire	40 036	40 375	-339	-0,8
Agriculture, sylviculture et chasse	33 234	33 478	-244	-0,7
<b>Automobile</b>	<b>130 642</b>	<b>100 375</b>	<b>30 267</b>	<b>30,2</b>
Construction	61 439	48 796	12 643	25,9
Câblage	40 315	29 889	10 426	34,9
Intérieur véhicules et sièges	8 924	6 732	2 192	32,6
<b>Electronique et Electricité</b>	<b>21 298</b>	<b>16 729</b>	<b>4 569</b>	<b>27,3</b>
Fils, câbles	8 739	6 541	2 198	33,6
Composants électroniques (transistors)	7 210	6 018	1 192	19,8
Appareils pour coup. connex. des circuits électr.	2 440	1 787	653	36,5
<b>Textile et Cuir</b>	<b>43 180</b>	<b>40 867</b>	<b>2 313</b>	<b>5,7</b>
Vêtements confectionnés	27 701	25 794	1 907	7,4
Artides de bonneterie	8 343	7 878	465	5,9
Chaussures	3 050	3 197	-147	-4,6
<b>Aéronautique</b>	<b>19 639</b>	<b>19 548</b>	<b>91</b>	<b>0,5</b>
Assemblage	7 072	6 190	882	14,2
EWIS*	12 492	13 266	-774	-5,8
<b>Autres industries</b>	<b>29 658</b>	<b>26 616</b>	<b>3 042</b>	<b>11,4</b>
Métallurgie et travail des métaux	10 196	8 156	2 040	25,0
Industrie pharmaceutique	1 552	1 295	257	19,8
Industrie du plastique et du caoutchouc	2 068	2 107	-39	-1,9
<b>Autres extractions minières</b>	<b>4 853</b>	<b>4 939</b>	<b>-86</b>	<b>-1,7</b>
Minerais de cuivre	1 323	1 394	-71	-5,1
Sulfate de baryum	1 102	995	107	10,8

Source : Office des Changes

## Evolution des exportations de phosphates et dérivés (en glissement annuel, en %)

	Janv.- nov. 2023 / Janv.-nov. 2022		
	Valeur	Quantité	Prix
<b>Phosphate</b>	-43,6	-25,1	-24,7
<b>Engrais naturels et chimiques</b>	-35,3	10,8	-41,6
<b>Acide phosphorique</b>	-44,2	-8,1	-39,3

Source : Office des Changes

\* Système d'interconnexion de câblage électrique (Electrical Wiring Interconnection System, EWIS).

## Evolution des importations (en millions de dirhams)

	Janvier-Novembre		Variation	
	2023	2022	en valeur	en %
<b>Importations</b>	<b>653 818</b>	<b>676 452</b>	<b>-22 634</b>	<b>-3,3</b>
<b>Produits énergétiques</b>	<b>110 971</b>	<b>141 164</b>	<b>-30 193</b>	<b>-21,4</b>
Gas-oils et fuel-oils	52 118	69 985	-17 867	-25,5
Houilles; coques et combustibles solides similaires	15 751	23 034	-7 283	-31,6
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	22 052	24 134	-2 082	-8,6
<b>Demi produits</b>	<b>138 241</b>	<b>155 940</b>	<b>-17 699</b>	<b>-11,3</b>
Ammoniac	7 886	19 299	-11 413	-59,1
Produits chimiques	12 242	15 672	-3 430	-21,9
Papiers et cartons	6 647	9 134	-2 487	-27,2
<b>Produits bruts</b>	<b>31 264</b>	<b>40 920</b>	<b>-9 656</b>	<b>-23,6</b>
Soufres bruts et non raffinés	7 156	17 878	-10 722	-60,0
Huile de soja brute ou raffinée	5 772	7 339	-1 567	-21,4
Ferraille, déchets et autres minerais	6 030	3 185	2 845	89,3
<b>Biens d'équipement</b>	<b>146 951</b>	<b>128 126</b>	<b>18 825</b>	<b>14,7</b>
Appareils pour coup. ou connex. des circuits électr.	13 220	9 484	3 736	39,4
Avions et autres véhicules aériens ou spatiaux	2 691	296	2 395	-
Fils, câbles	12 495	10 235	2 260	22,1
<b>Produits finis de consommation</b>	<b>144 753</b>	<b>129 953</b>	<b>14 800</b>	<b>11,4</b>
Parties et pièces pour voitures de tourisme	28 896	22 680	6 216	27,4
Voitures de tourisme	20 006	16 964	3 042	17,9
Ouvrages divers en matières plastiques	8 198	6 888	1 310	19,0
<b>Produits alimentaires</b>	<b>81 108</b>	<b>80 125</b>	<b>983</b>	<b>1,2</b>
Animaux vivants	2 648	535	2 113	-
Sucre brut ou raffiné	8 786	7 122	1 664	23,4
Tourteaux	8 071	6 589	1 482	22,5
Blé	17 839	24 007	-6 168	-25,7

Source : Office des Changes

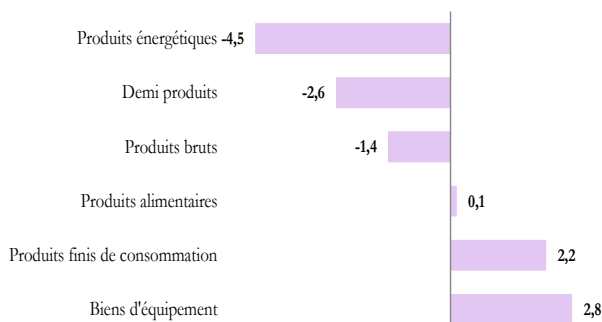
## Evolution des principaux produits énergétiques à l'import (en glissement annuel, en %)

	Janv.- nov. 2023/Janv.-nov. 2022		
	Valeur	Quantité	Prix
<b>Gas-oils et fuel-oils</b>	-25,5	-9,7	-17,5
<b>Gaz de pétrole et autres hydrocarbures</b>	-8,6	175,5	-66,8
<b>Houilles; coques et combustibles solides similaires</b>	-31,6	-3,9	-28,9
<b>Huiles de pétrole et lubrifiants</b>	-6,4	20,1	-22,1

Source : Office des Changes

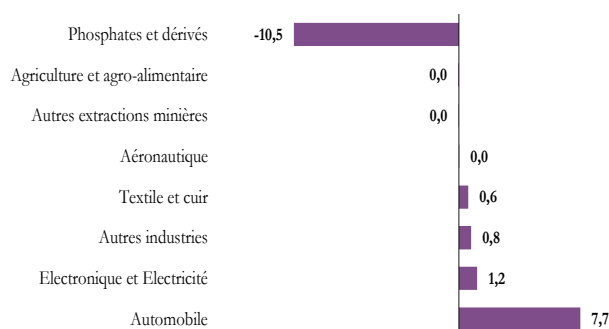
## Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

**Contributions des groupes de produits à l'évolution des importations à fin novembre 2023  
(en points de %)**



Source : Office des Changes

**Contributions des secteurs d'activité à l'évolution des exportations à fin novembre 2023  
(en points de %)**



Source : Office des Changes

## AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

### Evolution des autres composantes du compte extérieur (en millions de dirhams)

	Janvier-Novembre		Variation	
	2023	2022	en valeur	en %
<b>Recettes de voyage</b>	<b>97 403</b>	<b>84 126</b>	<b>13 277</b>	<b>15,8</b>
<b>Transferts MRE</b>	<b>105 461</b>	<b>101 004</b>	<b>4 457</b>	<b>4,4</b>
<b>Investissements directs étrangers</b>	<b>7 914</b>	<b>23 777</b>	<b>-15 863</b>	<b>-66,7</b>
Recettes	29 333	36 124	-6 791	-18,8
Dépenses	21 419	12 347	9 072	73,5
<b>Investissement des marocains à l'étranger</b>	<b>8 641</b>	<b>5 426</b>	<b>3 215</b>	<b>59,3</b>
Dépenses	23 641	17 347	6 294	36,3
Recettes	15 000	11 921	3 079	25,8

*Source : Office des Changes*

### III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

---

Au troisième trimestre 2023, la croissance économique s'est accélérée à 2,8%, après 1,7% au même trimestre de l'année précédente, résultat des hausses de 5,7%, au lieu d'un repli de 13,1%, de la valeur ajoutée agricole et de 2,7% après 3,3% de celle non agricole. Pour le dernier trimestre de l'année, l'activité économique aurait poursuivi son amélioration tirée essentiellement par les services non marchands et dans une moindre mesure, par les activités liées au tourisme.

Au niveau sectoriel, le début de la campagne agricole 2023/2024 est marqué par des précipitations précoces et quasi-généralisées durant le mois d'octobre et un mois de novembre quasiment sec. En dépit d'un retour des pluies en début décembre, le cumul pluviométrique demeure déficitaire au 31 décembre 2023 de 45,6% par rapport à la campagne précédente et de 42% comparativement à la moyenne des cinq dernières années.

Pour les industries manufacturières, le rythme d'accroissement de la valeur ajoutée a ralenti à 1,1% au troisième trimestre après 2% un an auparavant, reflétant notamment des replis de 0,3% pour la branche « Fabrication de produits alimentaires et de boissons » et de 3,2% pour la « Fabrication de textiles, et d'habillement », ainsi qu'une décélération de 14,9% à 4,3% pour la « Fabrication de matériel de transport ». Au quatrième trimestre, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de Bank Al-Maghrib font ressortir une progression, en glissement annuel, de 1,7 point du TUC aux mois d'octobre et novembre à 76,1% en moyenne. Dans le BTP, la valeur ajoutée s'est accrue de 0,5% au troisième trimestre, contre une baisse de 5,1% un an auparavant. Ce redressement se serait confirmé le trimestre suivant comme l'indique l'accroissement de 7,1% des ventes de ciment au lieu d'un recul de 17% une année auparavant. Pour les industries extractives, le repli de l'activité s'est atténué à 3,7% au troisième trimestre après 10,1% la même période de l'année précédente. Cette évolution devrait s'inverser au quatrième trimestre comme le montre le rebond de 23,5% de la production marchande de phosphates en octobre et novembre contre une contraction 25,5% un an auparavant.

Concernant la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée a augmenté au troisième trimestre de 2,1% au lieu d'une diminution de 3,5% le même trimestre de l'année précédente. Cette évolution se serait maintenue au quatrième trimestre, reflétant la progression de 5% de la production d'électricité en octobre et novembre. Par source, celle-ci a enregistré des rebonds de 71,6% pour l'éolien, de 50,1% pour le solaire et de 11,9% pour l'hydraulique et s'est, en revanche, contractée de 4,4% pour le thermique. En parallèle, la demande, appréhendée par les livraisons du réseau de transport, s'est améliorée de 3,1% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est resté déficitaire de 296 GWh, les exportations s'étant accrues de 290,7% et les importations de 10,5%.

De leur côté, les activités d'hébergement et de restauration ont vu leur rythme d'évolution nettement ralentir au troisième trimestre, revenant à 11,2% après 57,6% un an auparavant. Pour le dernier trimestre de l'année, les données disponibles des mois d'octobre et novembre font ressortir des augmentations des arrivées touristiques de 5,6% à 2,1 millions et des nuitées aux EHTC de 10,5% à 4,3 millions.

S'agissant des services de transports et d'entreposage, la croissance de leur valeur ajoutée a décéléré à 1,6% au troisième trimestre après une progression de 2,1% un an auparavant. Pour le quatrième trimestre, les données disponibles font ressortir une hausse du trafic aérien de passagers de 5,1% pour les mois d'octobre et de novembre.

Du côté de la demande, la consommation des ménages s'est améliorée de 0,4% au troisième trimestre de 2023, après 0,1% à la même période de l'année précédente, et le rythme de celle des administrations publiques s'est accélérée de 2,3% à 3,8%. Pour l'investissement, il a enregistré un rebond de 11,6% contre d'un repli de 6,6%. S'agissant des échanges extérieurs de biens et services en volume, ils ont contribué négativement à la croissance de 1,6 point de pourcentage au lieu d'une participation positive de 3,1 points, le rythme d'accroissement ayant ralenti de 23,7% à 8,1% pour les exportations de biens et services et de 11,7% à 9,3% pour les importations.

Sur le marché du travail, l'économie nationale a accusé, entre le troisième trimestre 2022 et la même période de 2023, une perte de 297 mille emplois, dont la quasi-totalité dans le milieu rural, après celle de 58 mille un an auparavant. A l'exception de l'industrie, y compris l'artisanat, qui a connu une création de 14 mille emplois, les autres secteurs ont accusé des pertes, s'élevant à 297 mille postes dans l'agriculture, à 15 mille dans les services et à 2 mille dans le BTP. Tenant compte d'une sortie nette de 49 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a baissé de 0,8 point à 43,2% et le taux de chômage s'est accru de 2,1 points pour atteindre son plus haut niveau depuis 2006, soit 13,5%, avec des augmentations de 2 points à 17% dans les villes et de 1,8 point à 7% dans les campagnes. Pour les jeunes de 15 à 24 ans en particulier, le taux de chômage a poursuivi sa progression atteignant 38,2% globalement, 49,7% en milieu urbain et 23,3% en zones rurales.

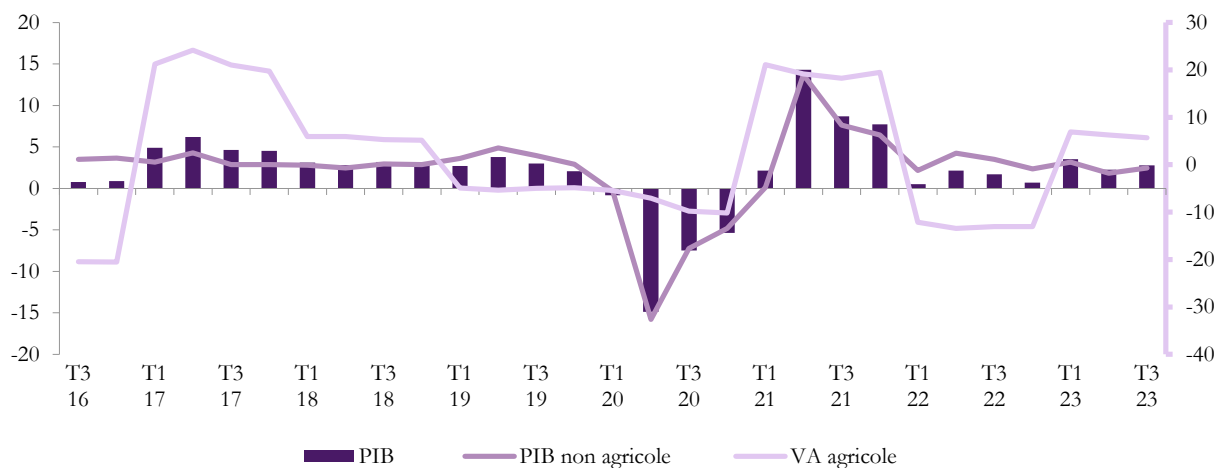
# COMPTES NATIONAUX

Evolution en glissement annuel des valeurs ajoutées (prix chaînés, base 2014) (en %)

	2019				2020				2021				2022				2023		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Agriculture et sylviculture	-4,9	-5,4	-5,0	-4,8	-5,4	-7,0	-9,8	-10,2	21,1	19,1	18,2	19,5	-12,2	-13,5	-13,1	-13,1	6,9	6,3	5,7
<b>Valeur Ajoutée Hors Agriculture</b>	3,7	5,2	4,1	3,1	-0,4	-15,4	-7,0	-4,6	-0,4	13,0	7,0	6,3	2,4	4,0	3,3	2,2	3,2	2,1	2,7
Pêche et aquaculture	24,9	6,7	25,2	-0,6	8,2	-0,4	40,4	-3,1	2,0	33,5	-22,0	49,6	3,3	-14,6	-25,6	-2,3	0,3	0,5	80,7
Extraction	3,4	0,2	2,5	3,1	-0,4	4,3	2,0	4,7	9,6	5,7	9,3	4,8	-4,4	-7,5	-10,1	-15,7	-11,8	-9,4	-3,7
Industries manufacturières	2,2	6,2	2,8	2,5	0,8	-21,7	-4,4	-4,1	0,8	22,1	4,2	6,8	-2,7	1,8	2,0	0,0	1,8	-2,1	1,1
Distribution d'électricité et de gaz- Distribution d'eau, réseau d'assainissement, traitement des déchets	19,7	20,2	13,6	6,0	-1,2	-9,3	3,3	2,3	2,3	15,7	4,8	8,0	0,1	-1,5	-3,5	-7,7	-2,4	1,4	2,1
Construction	-4,7	-0,7	2,5	5,1	2,8	-12,2	-9,5	2,8	0,0	10,6	8,1	1,1	-0,9	-1,0	-5,1	-7,1	-3,4	-2,8	0,5
Commerce de gros et de détail; réparation de véhicules automobiles et de motos	1,6	4,1	2,5	0,2	1,4	-16,8	-6,4	-4,7	0,8	17,9	7,9	7,6	2,5	1,5	-1,0	-1,3	1,5	1,0	2,0
Transports et entreposage	3,6	10,8	6,0	1,6	-6,5	-48,8	-33,4	-22,9	-19,0	36,8	28,3	11,3	2,3	7,2	2,1	3,6	7,1	5,3	1,6
Activités d'hébergement et de restauration	3,2	5,9	3,8	1,4	-28,8	-72,9	-57,1	-58,5	-36,8	63,5	51,2	33,7	31,6	57,9	57,6	63,2	53,9	31,2	11,2
Information et communication	3,7	1,8	1,7	2,9	7,2	4,3	2,9	6,2	-3,2	-1,2	-0,3	-1,2	3,8	3,9	3,9	-1,2	0,9	2,0	0,3
Activités financières et d'assurance	5,6	5,7	5,1	4,6	0,4	0,4	0,5	1,2	3,0	4,4	5,7	6,2	4,5	6,6	9,0	7,9	5,4	1,2	2,2
Activités immobilières	2,4	2,1	1,7	1,2	-0,8	-1,1	-0,9	-0,5	2,5	3,0	3,2	3,1	1,8	1,4	1,0	1,5	1,8	2,3	2,1
Recherches et développement et services rendus aux entreprises	8,2	9,1	8,3	7,8	-1,2	-32,4	-13,6	-6,0	0,4	24,1	10,4	8,1	4,0	6,6	6,0	5,3	2,1	2,2	3,2
Administration publique et défense; sécurité sociale obligatoire	6,3	6,7	6,8	6,7	5,8	5,4	5,1	4,8	5,5	5,3	5,0	4,7	4,5	5,3	4,2	2,7	4,6	4,8	3,0
Education, santé humaine et activités d'action sociale	2,6	2,2	1,8	1,5	0,8	0,6	0,8	1,2	3,0	3,4	3,8	4,2	5,9	6,1	4,9	4,9	4,5	5,1	3,5
Impôts net des subventions	3,0	2,3	2,4	1,6	0,5	-18,4	-8,8	-6,5	3,9	19,5	12,3	7,4	0,7	6,4	4,8	3,9	2,7	-0,4	0,7
<b>Produit intérieur brut</b>	2,7	3,8	3,0	2,1	-0,8	-14,9	-7,5	-5,4	2,2	14,3	8,7	7,7	0,5	2,2	1,7	0,7	3,5	2,3	2,8
<b>PIB non agricole</b>	3,6	4,9	3,9	2,9	-0,3	-15,8	-7,2	-4,8	0,1	13,7	7,6	6,4	2,2	4,2	3,5	2,4	3,2	1,8	2,5

Source : HCP.

Evolution en glissement annuel du PIB et ses composantes (en %)



Source : HCP.

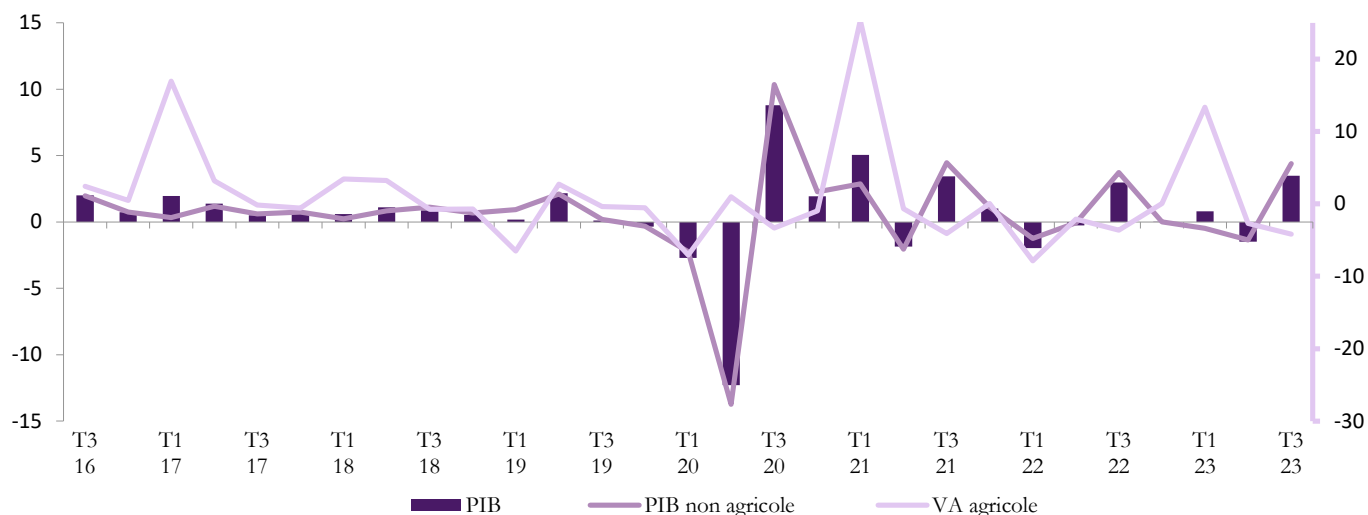


### Contributions sectorielles à la croissance globale (en points de pourcentage)

	2019				2020				2021				2022				2023		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Secteur primaire	-0,4	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	-0,8	-0,8	-1,0	2,1	2,3	1,6	2,2	-1,4	-1,8	-1,5	-1,4	0,7	0,6	0,9
Secteur secondaire	0,7	1,5	1,0	0,9	0,2	-4,1	-1,0	-0,3	0,3	4,5	1,4	1,4	-0,5	0,0	-0,3	-0,9	-0,3	-0,7	0,1
Secteur tertiaire	2,0	2,6	2,1	1,5	-0,6	-8,1	-4,8	-3,4	-0,6	5,7	4,4	3,3	2,4	3,3	3,0	2,6	2,9	2,4	1,7
Impôts nets de subventions	0,3	0,2	0,3	0,2	0,1	-1,9	-0,9	-0,7	0,4	1,8	1,3	0,8	0,1	0,6	0,5	0,4	0,3	0,0	0,1

Sources : HCP, calculs B.A.M.

### Evolution en glissement trimestriel du PIB et ses composantes (en %)



Source : HCP.

### Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

A prix courants	2019				2020				2021				2022				2023		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
<b>PIB</b>	304,6	314,7	311,3	309,3	302,6	265,5	285,8	298,6	312,0	307,4	322,4	333,0	319,2	322,4	341,2	347,4	347,5	344,4	367,1
(En %)	3,2	5,6	3,6	2,6	-0,6	-15,6	-8,2	-3,5	3,1	15,8	12,8	11,6	2,3	4,9	5,8	4,3	8,9	6,8	7,6
<b>VA agricole</b>	30,4	34,8	32,0	30,7	29,9	30,3	26,3	30,6	36,6	37,5	34,5	35,4	31,1	33,6	31,5	34,0	39,2	42,1	39,0
(En %)	-4,0	9,7	-0,4	-2,9	-1,4	-12,8	-18,0	-0,4	22,2	23,6	31,3	15,8	-15,0	-10,3	-8,6	-3,8	26,1	25,1	23,6
<b>PIB non agricole</b>	274,2	279,9	279,2	278,6	272,7	235,2	259,5	268,0	275,4	269,9	287,9	297,7	288,1	288,7	309,6	313,4	308,3	302,3	328,2
(En %)	4,1	5,1	4,0	3,2	-0,6	-16,0	-7,1	-3,8	1,0	14,7	10,9	11,1	4,6	7,0	7,6	5,3	7,0	4,7	6,0
<b>VA non agricole</b>	241,9	247,5	246,9	246,4	241,6	211,2	230,0	236,2	242,8	240,7	254,2	261,9	257,1	260,0	274,4	279,2	274,0	268,3	283,6
(En %)	3,8	5,1	4,1	3,3	-0,2	-14,7	-6,8	-4,1	0,5	14,0	10,5	10,9	5,9	8,0	8,0	6,6	6,6	3,2	3,3
<b>Impôts sur les produits nets des subventions</b>	32,3	32,4	32,4	32,3	31,1	24,0	29,5	31,8	32,6	29,2	33,6	35,8	31,0	28,8	35,2	34,2	34,3	34,0	44,6
(En %)	6,0	4,8	3,6	2,5	-3,6	-25,9	-8,9	-1,5	4,6	21,7	14,1	12,6	-4,8	-1,6	4,6	-4,4	10,4	18,2	26,7

Source : HCP.

## AGRICULTURE

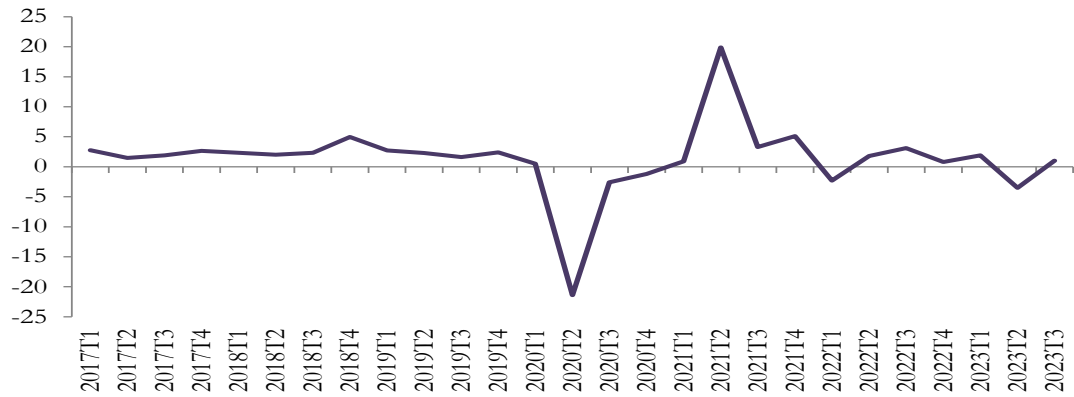
### Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2024-2023 et 2023-2022

	2024-2023 (1)	2023-2022 (2)	Variations en % (1)/(2)
<b>Indicateurs pluviométriques</b>			
Cumul pluviométrique (en mm) au 31 décembre 2023	70,6	133,4	-45,6
Taux de remplissage des barrages (en %) au 12 janvier 2024	23,2	31,5	-

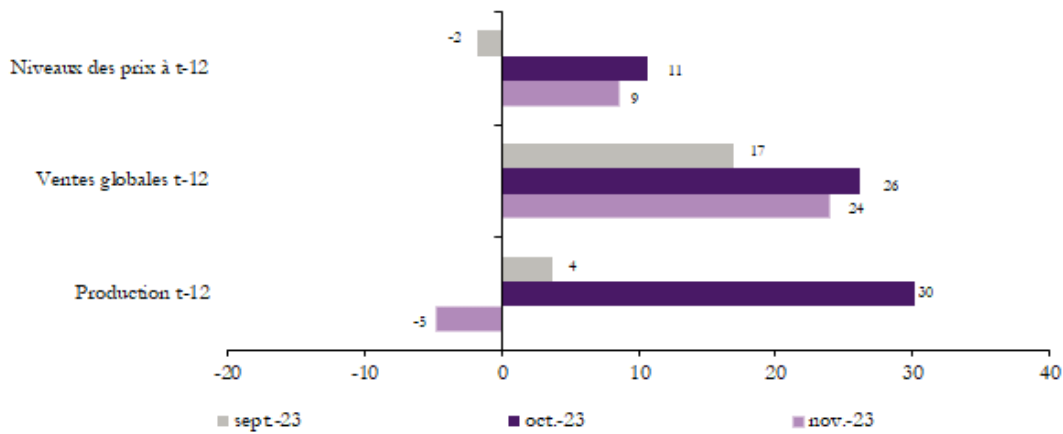
Sources : - Direction de la Météorologie Nationale.  
- Ministère de l'Équipement et de l'Eau.

## INDUSTRIE

Indice de la production industrielle (base 2015) (Variation en glissement annuel en %)

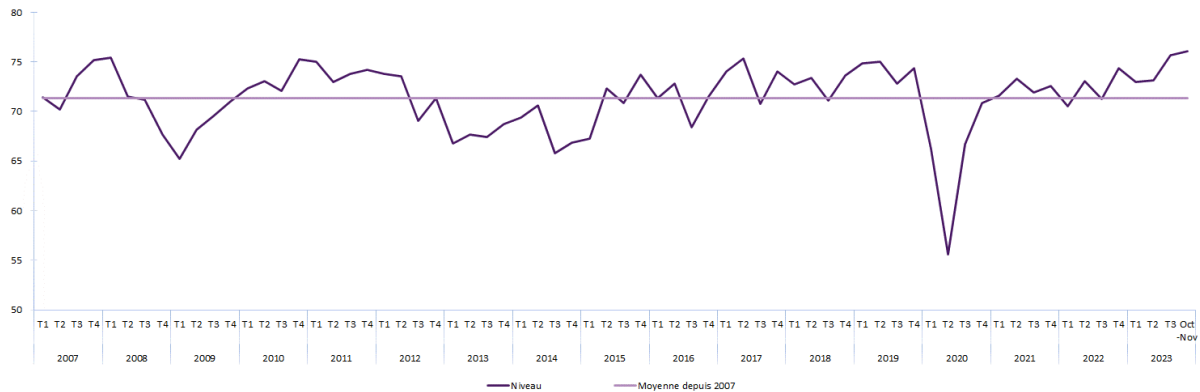


Résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion\* en %)



\* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.  
 Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

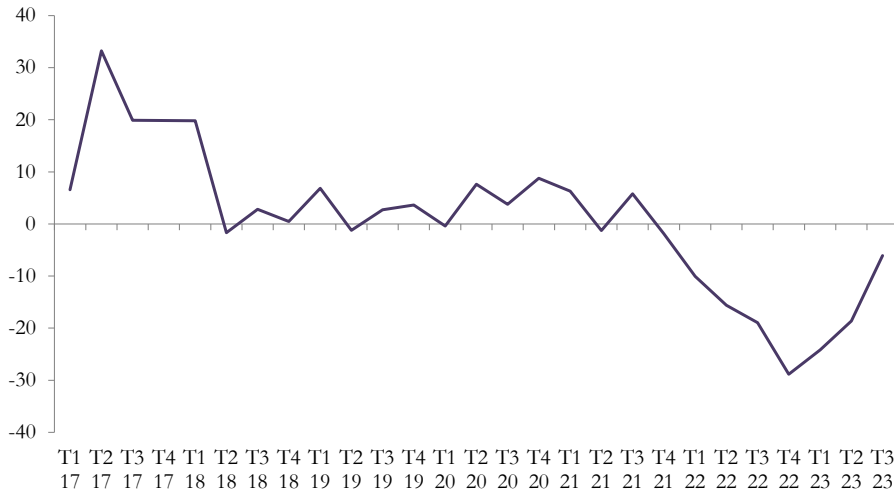
Taux d'utilisation des capacités de production dans les industries manufacturières (en %)



Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

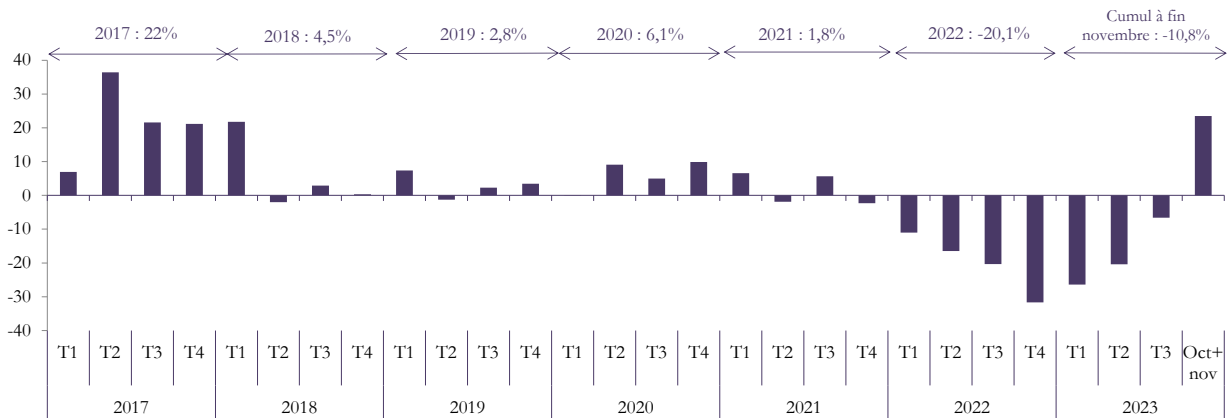
# MINES

**Indice de la production minière (base 2015) (Variation en glissement annuel en %)**



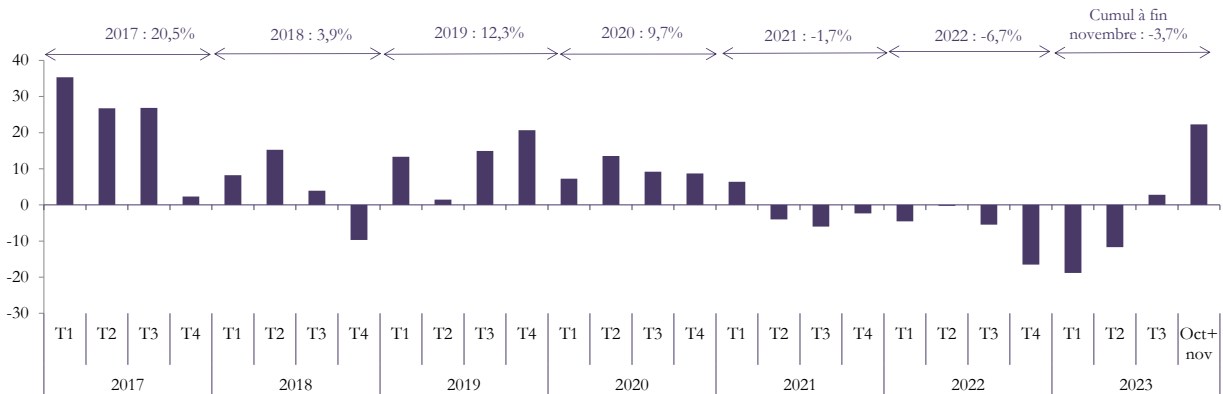
Source : HCP.

**Production du phosphate brut (en glissement annuel en %)**



Source : Office Chérifien des Phosphates.

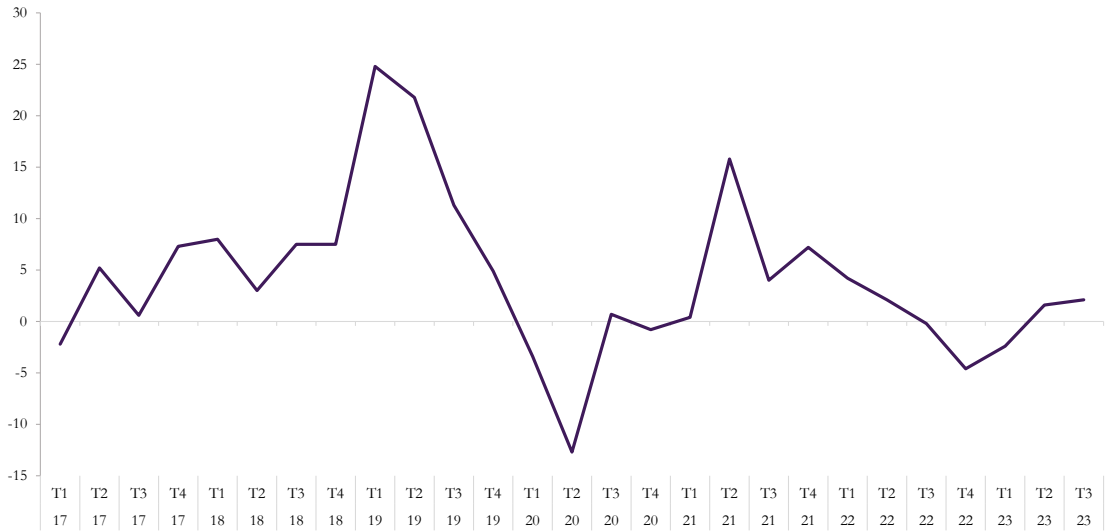
**Production des dérivés du phosphate brut (en glissement annuel en %)**



Source : Office Chérifien des Phosphates.

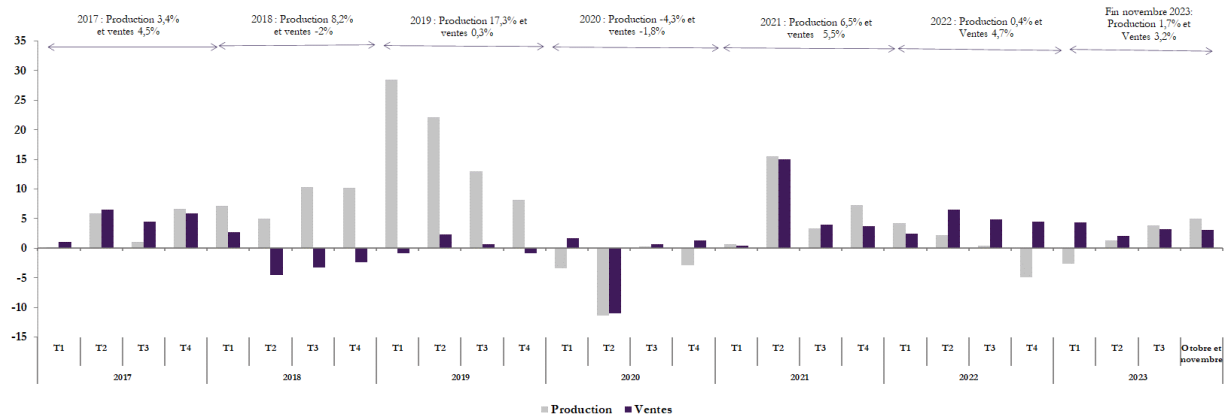
# ENERGIE

Indice de la production de l'électricité (base 2015) (Variation en glissement annuel en %)



Source : HCP.

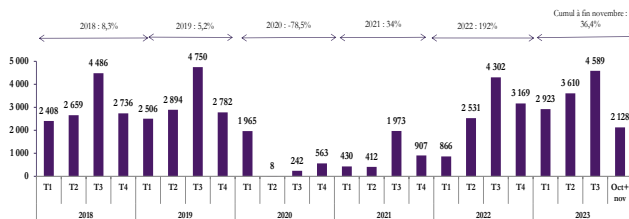
Production et consommation d'électricité (en glissement annuel)



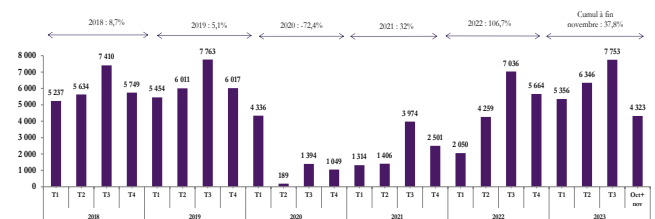
Source : Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable.

# TOURISME

Arrivées touristiques (en milliers)



Nuitées dans les EHTC (en milliers)



Source : Ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Economie Sociale et Solidaire.

## PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale			
	Octobre		
	2022	2023	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	161,2	194,4	20,6
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	705,4	823,0	16,7
Energie			
	Octobre et novembre		
	2022	2023	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	6 655,1	6 990,8	5,0
Thermique	5 614,5	5 369,4	-4,4
Eolien	680,6	1 167,8	71,6
Hydraulique	87,7	98,2	11,9
Solaire	209,6	314,6	50,1
- Ventes	5 470,8	5 639,9	3,1
- Importations	361,7	399,5	10,5
Mines			
	Octobre et novembre		
	2022	2023	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	4 767,8	5 887,9	23,5
- Production d'acide phosphorique	1 021,5	1 213,6	18,8
- Production des engrais phosphatés	1 768,7	2 199,4	24,4
Construction			
	Quatrième trimestre		
	2022	2023	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	3 103,3	3 324,3	7,1
	Novembre		
	2022	2023	Variation en %
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	298,5	302,4	1,3
- Habitat	238,8	243,6	2,0
- Promoteurs immobiliers	52,7	52,6	-0,1
Tourisme			
	Octobre et novembre		
	2022	2023	Variation en %
Flux touristiques (en milliers)	2 016,0	2 128,1	5,6
- dont MRE	885,2	949,7	7,3
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	3 911,9	4 323,4	10,5

Sources : ONP, ONEE, OCP, APC, BAM, Ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Economie Sociale et Solidaire.

## MARCHE DU TRAVAIL

### Indicateurs d'activités et de chômage

	T3 2022			T3 2023		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
<b>Activité et emploi (15 ans et plus)</b>						
<b>Population active (en milliers)</b>	<b>7 621</b>	<b>4 507</b>	<b>12 127</b>	<b>7 773</b>	<b>4 305</b>	<b>12 078</b>
Taux d'activité (en %)	<b>41,9</b>	<b>48,1</b>	<b>44,0</b>	<b>41,9</b>	<b>45,8</b>	<b>43,2</b>
<b>. Selon le sexe</b>						
Hommes	67,1	74,0	69,5	66,5	73,0	68,7
Femmes	18,3	21,3	19,3	18,8	17,6	18,4
<b>. Selon le diplôme</b>						
Sans diplôme	34,5	50,6	41,8	33,4	47,4	39,7
Ayant un diplôme	47,0	43,2	46,1	47,5	43,0	46,5
<b>Population active occupée (en milliers)</b>	<b>6 479</b>	<b>4 271</b>	<b>10 750</b>	<b>6 450</b>	<b>4 002</b>	<b>10 452</b>
Taux d'emploi (en %)	<b>35,7</b>	<b>45,5</b>	<b>39,0</b>	<b>34,8</b>	<b>42,6</b>	<b>37,4</b>
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	97,3	74,6	88,3	98,0	77,7	90,2
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>						
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>	<b>1 142</b>	<b>236</b>	<b>1 378</b>	<b>1 322</b>	<b>303</b>	<b>1 625</b>
Taux de chômage (en %)	<b>15,0</b>	<b>5,2</b>	<b>11,4</b>	<b>17,0</b>	<b>7,0</b>	<b>13,5</b>
<b>. Selon le sexe</b>						
Hommes	11,9	5,5	9,5	14,4	7,1	11,7
Femmes	25,5	4,3	17,8	25,7	6,6	19,8
<b>. Selon l'âge</b>						
15 - 24 ans	43,8	17,4	31,7	49,7	23,3	38,2
25 - 34 ans	23,6	7,2	18,4	25,6	10,2	20,9
35 - 44 ans	8,3	2,6	6,4	10,3	3,6	8,1
45 ans et plus	4,3	1,4	3,1	5,0	1,8	3,7
<b>. Selon le diplôme</b>						
Sans diplôme	6,3	2,3	4,1	8,2	3,1	5,5
Ayant un diplôme	19,3	11,8	17,7	21,1	14,9	19,8

Source : HCP.

## IV. FINANCES PUBLIQUES

A un mois de la clôture de l'exercice de 2023, l'exécution budgétaire s'est soldée par un déficit de 51,4 milliards de dirhams, en accentuation de 3,5 milliards par rapport à la même période en 2022. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 2,2% à 306,1 milliards, recouvrant une progression de 4,3% des rentrées fiscales et une diminution de 11,6% de celles non fiscales. Les dépenses ordinaires se sont alourdies de 1,5% à 293,8 milliards, résultat des hausses de 6% de celles des biens et services et de 12,1% des charges en intérêts de la dette, tandis que celles de compensation se sont allégées de 29,8%. Le solde ordinaire est ressorti ainsi excédentaire à 12,2 milliards, au lieu de 9,9 milliards un an auparavant. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont progressé de 13,6% à 85,3 milliards, portant les dépenses globales à 379,2 milliards de dirhams, en augmentation de 4%. De son côté, le solde des comptes spéciaux du Trésor s'est accru de 25,9% à 21,7 milliards à fin novembre 2023, tenant compte des recettes de 18,9 milliards du fonds spécial pour la gestion des effets du séisme et de 7 milliards correspondant au produit de la contribution sociale de solidarité sur les bénéfices et revenus.

Du côté des recettes fiscales, les rentrées des impôts directs se sont améliorées de 3,8% à 101,6 milliards, reflétant essentiellement le rebond de 6,4% à 46,4 milliards des rentrées de l'IR. Cette évolution incorpore des augmentations de 1,9 milliard des recettes de l'IR sur salaires, de 730 millions de celles de l'IR sur les particuliers et de 369 millions sur les profits fonciers. Quant à l'IS, ses rentrées ont progressé de 0,4% à 51,9 milliards, traduisant des hausses de 782 millions des recettes de l'IS sur les produits de placements à revenu fixe et de 304 millions de celles issues du contrôle fiscal, ainsi que des baisses de 1,1 milliard du complément de régularisation et de 222 millions des recettes au titre des trois premiers acomptes. Pour leur part, les impôts indirects ont drainé un montant de 132,1 milliards, en amélioration de 2,9%, avec des accroissements de 3,3% à 103,1 milliards des rentrées de la TVA et de 1,6% à 29 milliards de celles de la TIC. L'évolution de cette dernière recouvre principalement une hausse de 4,7% à 11,8 milliards de la TIC sur les tabacs et un repli de 0,9% à 14,6 milliards de celle sur les produits énergétiques. La progression du produit de la TVA résulte d'un raffermissement de 22% à 34,3 milliards des recettes de la TVA à l'intérieur, tenant compte notamment d'une diminution de 1,6 milliard à 11,9 milliards des remboursements de crédit de TVA et d'un recul de 4% à 68,8 milliards de celles de la TVA à l'importation. De leur côté, les rentrées des droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre se sont accrues respectivement de 15,1% à 14,7 milliards et de 9,2% à 18,1 milliards.

Pour ce qui est des recettes non fiscales, leur évolution est marquée essentiellement par les encaissements de 12,4 milliards au titre des recettes des mécanismes de financement spécifiques, en baisse de 8,6 milliards par rapport à fin novembre 2022, et de 12,3 milliards des recettes provenant des établissements et entreprises publics (EEP), en augmentation de 4,5%. Ces dernières proviennent principalement de l'OCP à hauteur de 7,4 milliards, de l'ANCFCC pour 2,5 milliards et de Bank Al-Maghrib pour 848 millions. Pour leur part, les dons des pays du CCG se sont élevés à 695 millions de dirhams, contre 380 millions un an auparavant.

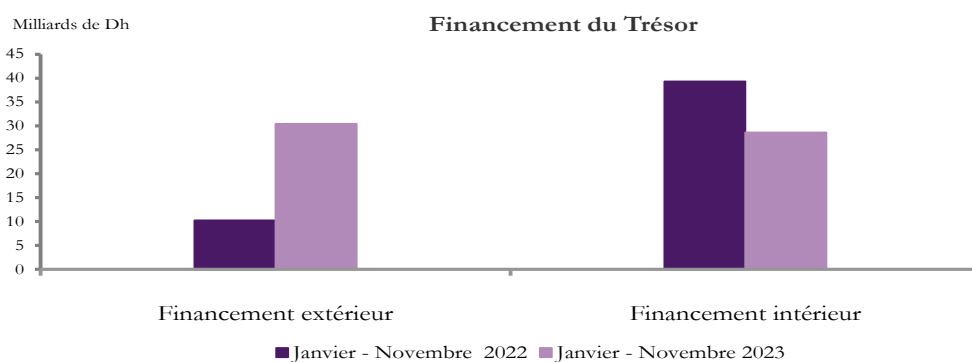
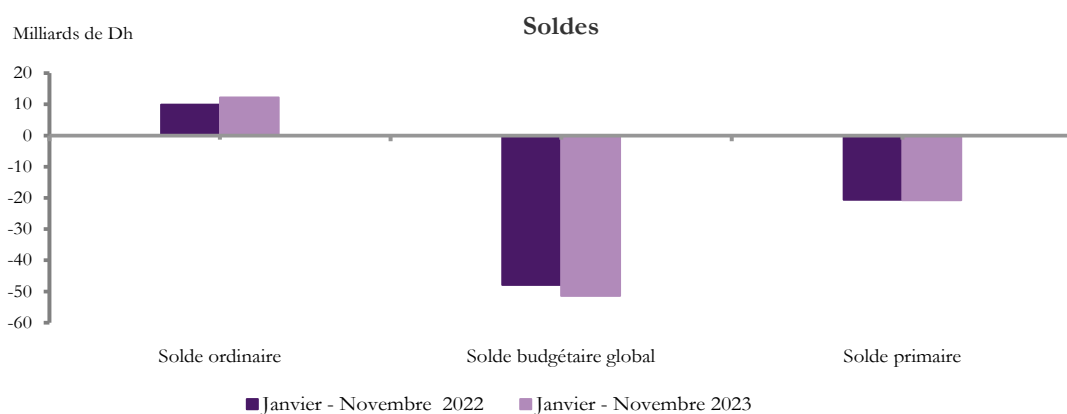
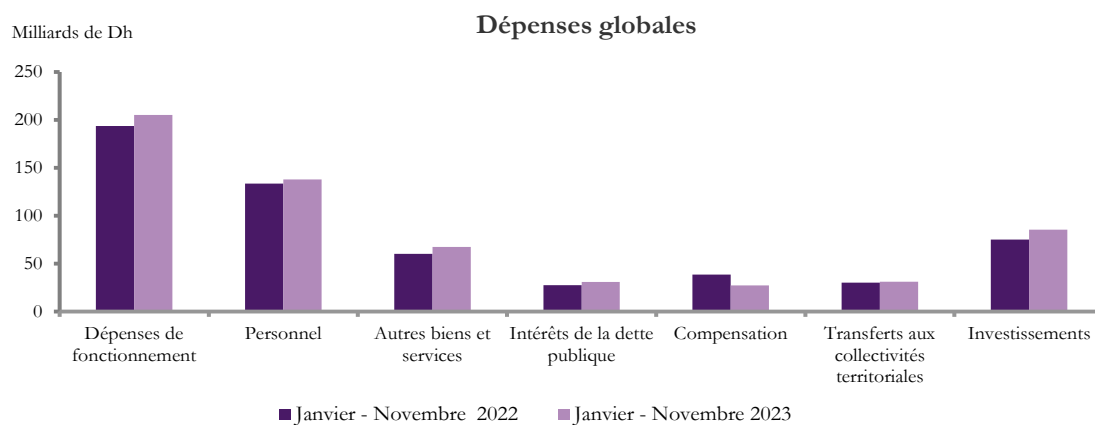
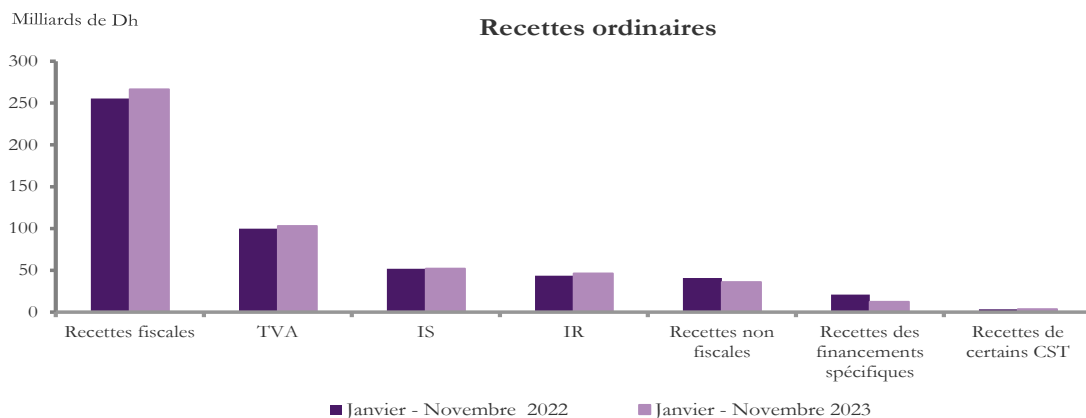
Au niveau des dépenses, celles de biens et services se sont alourdies de 6% à 205,2 milliards, résultat des hausses de 3,3% à 137,8 milliards de la masse salariale et de 12% à 67,4 milliards des dépenses au titre des autres biens et services. Ces dernières incorporent des accroissements de 20,7% à 36,8 milliards des transferts aux EEP et de 72,5% à 8,8 milliards des versements aux comptes spéciaux du Trésor. L'évolution de la masse salariale est attribuable aux progressions de 1,2% de sa composante structurelle et de 9% à 7,6 milliards des rappels pour la partie servie par la Direction des Dépenses de Personnel. De leur côté, les charges en intérêts de la dette ont augmenté de 12,1% à 30,7 milliards, recouvrant un accroissement de 89,3% à 7,4 milliards de celles sur la dette extérieure et une baisse de 0,7% à 23,3 milliards de celles sur la dette intérieure. Pour sa part, les charges de compensation se sont allégées de 29,8% à 27,1 milliards, sous l'effet notamment de la diminution de 5 milliards à 15,3 milliards de la charge au titre du gaz butane, en lien particulièrement avec le repli des cours internationaux.



Pour le reste, 5,8 milliards ont été consacrés au soutien du sucre, 3,7 milliards à la farine nationale et 2 milliards accordés aux professionnels du secteur du transport.

Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 7,7 milliards, le déficit de caisse s'est creusé à 59,1 milliards contre 49,6 milliards à la même période de l'année précédente. Ce besoin a été couvert par des ressources extérieures d'un montant net de 30,5 milliards et par des ressources intérieures nettes de 28,7 milliards. Le recours au marché des adjudications s'est élevé à 35,6 milliards, contre 7,8 milliards un an auparavant, portant ainsi l'encours de la dette intérieure, selon la TGR, à 706,7 milliards, en hausse de 5,5% par rapport à son niveau à fin décembre 2022.

## Situation des charges et ressources du Trésor à fin novembre 2023



## Charges et ressources du Trésor à fin novembre 2023

En millions de dirhams

	Janvier – Novembre 2022	Janvier – Novembre 2023	Variations en valeurs	Variations en %
<b>Recettes ordinaires<sup>1</sup></b>	<b>299 376</b>	<b>306 052</b>	<b>6 676</b>	<b>2,2</b>
Recettes fiscales	255 538	266 528	10 991	4,3
Dont TVA	99 805	103 119	3 314	3,3
IS	51 756	51 946	190	0,4
IR	43 603	46 380	2 777	6,4
Recettes non fiscales	40 627	35 920	-4 707	-11,6
y.c. dons CCG	380	695	315	82,9
Mécanismes de financement spécifiques	20 961	12 367	-8 594	-41,0
Recettes de certains CST	3 211	3 603	392	12,2
<b>Dépenses globales</b>	<b>364 547</b>	<b>379 160</b>	<b>14 613</b>	<b>4,0</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>289 427</b>	<b>293 818</b>	<b>4 390</b>	<b>1,5</b>
Dépenses de biens et services	193 569	205 159	11 590	6,0
Personnel	133 424	137 780	4 356	3,3
Autres biens et services	60 145	67 379	7 234	12,0
Intérêts de la dette publique	27 346	30 663	3 317	12,1
Compensation	38 571	27 060	-11 511	-29,8
Transferts aux collectivités territoriales	29 942	30 936	994	3,3
<b>Solde ordinaire</b>	<b>9 949</b>	<b>12 234</b>	<b>2 285</b>	
Dépenses d'investissement	75 120	85 342	10 222	13,6
Solde des CST	17 240	21 702	4 462	
<b>Solde budgétaire global</b>	<b>-47 932</b>	<b>-51 407</b>	<b>-3 475</b>	
<b>Solde primaire</b>	<b>-20 586</b>	<b>-20 744</b>	<b>-158</b>	
Variation des opérations en instance <sup>2</sup>	-1 678	-7 709		
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>-49 610</b>	<b>-59 116</b>	<b>-9 506</b>	
Financement extérieur	10 273	30 463		
Tirages	19 591	39 945		
Amortissements	-9 318	-9 482		
Financement intérieur	39 337	28 653		

<sup>1</sup> Incluent la TVA des collectivités territoriales et excluent le produit de cessions des participations de l'Etat.

<sup>2</sup> Pour les opérations en instance, le signe (+) correspond à une constitution et le signe (-) à un règlement.

Source : Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE).

## V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

---

Le besoin en liquidité des banques s'est établi en décembre 2023 à 107,1 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 99,2 milliards un mois auparavant. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a porté ses injections à 121,6 milliards, incluant 52 milliards sous forme d'avances à 7 jours, 41,8 milliards à travers les opérations de pension livrée à long terme et 27,7 milliards dans le cadre des prêts garantis à long terme. Sur le marché interbancaire, le volume quotidien moyen des échanges est revenu à 3,6 milliards en décembre et le taux moyen pondéré s'est situé à 3% en moyenne.

Au niveau du marché des bons du Trésor, les taux ont baissé en décembre aussi bien sur le marché primaire que secondaire, notamment pour les maturités de moyen et long termes. Quant aux taux créditeurs, ils ont enregistré en novembre des diminutions de 7 points de base (pb) à 2,37% pour les dépôts à 6 mois et de 23 pb à 2,65% pour ceux à un an. Pour ce qui est des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au troisième trimestre 2023 indiquent une hausse trimestrielle du taux moyen global de 10 pb à 5,36%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont augmenté de 10 pb à 5,32%, reflétant notamment des accroissements de 3 pb à 5,31% de ceux des facilités de trésorerie et de 28 pb à 5,71% de ceux à la promotion immobilière. Pour les crédits aux particuliers, les taux appliqués aux prêts à l'habitat se sont accrus de 10 pb à 4,74% et ceux à la consommation ont baissé de 2 pb à 7,25%. Concernant le taux des comptes sur carnet, il a été fixé à 2,73% pour le premier semestre de 2024 après 2,98% au deuxième semestre de 2023.

S'agissant de la masse monétaire, l'agrégat M3 a enregistré un accroissement annuel de 5% en novembre 2023. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques ont augmenté de 8,3%, résultat notamment des hausses de 7% de ceux des ménages et de 11,2% de ceux des entreprises privées, et la monnaie fiduciaire en circulation s'est accrue de 11,7%. A l'inverse, les titres des OPCVM monétaires ont accusé un repli de 7,6%, les dépôts en devises ont reculé de 22% et les dépôts à terme auprès des banques ont diminué de 9,9%, traduisant en particulier les baisses des dépôts des sociétés financières et de ceux des ménages de 23% et 3,1% respectivement.

Par source de création monétaire, l'encours du crédit bancaire a augmenté de 5,3% en novembre, avec des hausses de 23,3% des prêts au secteur financier et de 2,8% de ceux au secteur non financier.

Par secteur institutionnel, les crédits aux entreprises publiques ont connu une expansion de 30,9%, reflétant un accroissement de 72,1% des facilités de trésorerie et de 2,4% des prêts à l'équipement. Quant aux crédits aux entreprises privées, ils se sont quasiment stabilisés, recouvrant notamment une augmentation des prêts à l'équipement de 5,4% et un recul des facilités de trésorerie de 9,4%. Pour ce qui est des crédits destinés aux ménages, ils ont progressé de 1,8%, avec une hausse de 2% de ceux à l'habitat et une quasi-stabilité de ceux à la consommation.

En ce qui concerne les créances en souffrance, elles se sont accrues de 5,4% et leur ratio à l'encours du crédit bancaire s'est établi à 8,8%. Elles ont augmenté de 7,1% pour les entreprises non financières privées et de 3,1% pour les ménages et leurs ratios aux encours se sont situés respectivement à 12,8% et 10%.

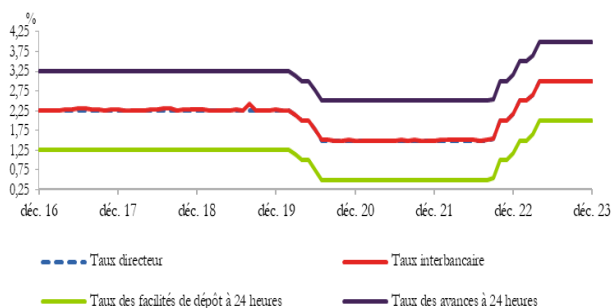
Concernant les autres sources de création monétaire, les avoirs officiels de réserve ont enregistré une hausse de 2,7% en novembre à 353,8 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 12 jours d'importations de biens et services.

S'agissant des créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont accrues de 3,7%, en novembre traduisant notamment une hausse de 11,4% des bons du Trésor détenus par les banques alors que ceux détenus par les OPCVM monétaires se sont contractés de 35,1%.

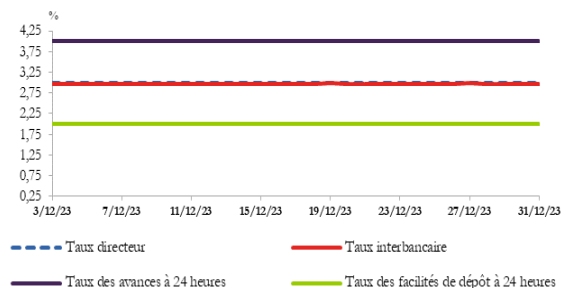
Quant aux agrégats de placements liquides, ils ont connu une augmentation de 10,5%, reflétant des accroissements des titres des OPCVM obligataires de 15,7%, des bons du Trésor de 8,3% et de ceux des OPCVM actions et diversifiés de 5,8%.

# Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



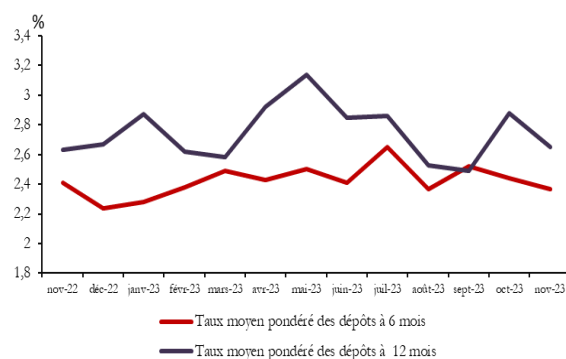
Evolution quotidienne du taux interbancaire



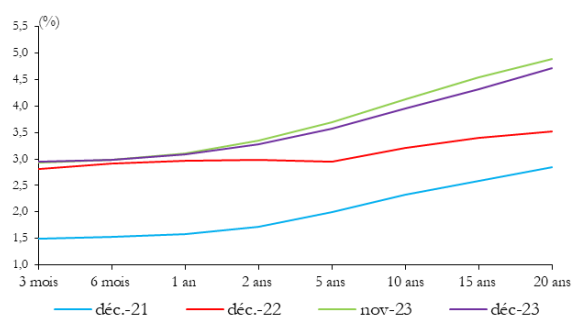
Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

	T2-23	T3-23	Variation (en pb)
<b>Taux débiteur moyen (en%)</b>	<b>5,26</b>	<b>5,36</b>	<b>10</b>
<b>Crédits aux particuliers</b>	<b>5,93</b>	<b>5,94</b>	<b>1</b>
Crédits immobiliers	4,64	4,74	10
Crédits à la consommation	7,27	7,25	-2
<b>Crédits aux entreprises</b>	<b>5,22</b>	<b>5,32</b>	<b>10</b>
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	5,28	5,31	3
Crédits à l'équipement	4,72	5,09	37
Crédits immobiliers	5,43	5,71	28
<b>Crédits aux entrepreneurs individuels</b>	<b>5,28</b>	<b>6,15</b>	<b>87</b>

Evolution mensuelle des taux créditeurs



Courbe des taux du marché secondaire



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication (en %)

	déc-23	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	-	2,88	nov-23
26 semaines	-	2,98	nov-23
52 semaines	-	3,08	nov-23
2 ans	3,30	3,39	nov-23
5 ans	3,58	3,74	nov-23
10 ans	4,03	4,19	nov-23
15 ans	4,35	4,57	nov-23
20 ans	4,80	4,91	nov-23
30 ans	5,25	5,39	oct-23

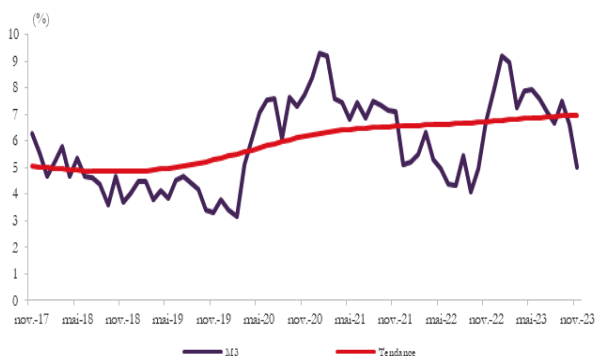
Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2 <sup>ème</sup> semestre 2023	1 <sup>er</sup> semestre 2024
<b>Comptes sur carnets auprès des banques<sup>1</sup></b>	<b>2,98</b>	<b>2,73</b>
<i>1 : Le taux des comptes sur carnets auprès des banques est indexé sur celui des bons du Trésor 52 semaines au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.</i>		
	avril 22 - mars 23	avril 23 - mars 24
<b>Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*</b>	<b>13,09</b>	<b>12,94</b>

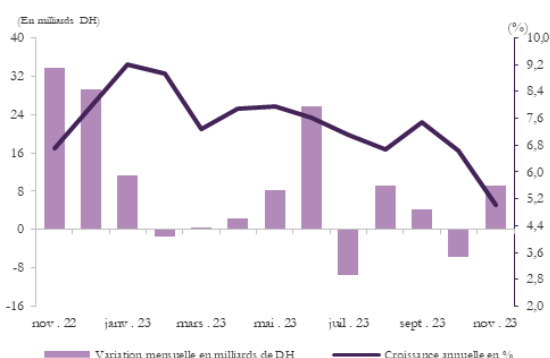
(\*) Le TMIC est révisé en avril de chaque année sur la base de la variation du taux d'intérêt moyen pondéré des dépôts bancaires à 6 mois et à 1 an, enregistrée au cours de l'année précédente.

## M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours à fin novembre-23	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			sept.-22	déc.-22	mars-23	juin-23	sept.-23	oct.-23	nov.-23
Monnaie fiduciaire	388,6	1,0	7,4	10,8	11,9	16,4	12,8	11,7	11,7
Monnaie scripturale	868,8	0,9	7,6	9,8	10,6	9,4	8,5	8,2	8,1
<b>M1</b>	<b>1 257,4</b>	<b>0,9</b>	<b>7,5</b>	<b>10,1</b>	<b>11,0</b>	<b>11,5</b>	<b>9,8</b>	<b>9,3</b>	<b>9,2</b>
Placements à vue	182,1	0,1	2,6	2,9	2,5	2,5	2,0	1,9	2,1
<b>M2</b>	<b>1 439,5</b>	<b>0,8</b>	<b>6,8</b>	<b>9,1</b>	<b>9,8</b>	<b>10,3</b>	<b>8,7</b>	<b>8,3</b>	<b>8,3</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>299,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>-6,5</b>	<b>3,2</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,5</b>	<b>2,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>-8,2</b>
Dont : Dépôts à terme	115,8	0,1	-13,6	-4,9	-9,7	-3,5	-3,9	-5,3	-9,9
OPCVM monétaires	89,8	-3,1	2,9	14,9	15,0	19,3	28,0	10,4	-7,6
<b>M3</b>	<b>1 739,0</b>	<b>0,5</b>	<b>4,1</b>	<b>8,0</b>	<b>7,3</b>	<b>7,6</b>	<b>7,5</b>	<b>6,6</b>	<b>5,0</b>

1 : Autres actifs monétaires = Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques+Titres OPCVM monétaires+Dépôts en devises+Valeurs données en pension+ Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans +Dépôts à terme auprès du Trésor+Autres dépôts.

\* Encours en milliards de DH.

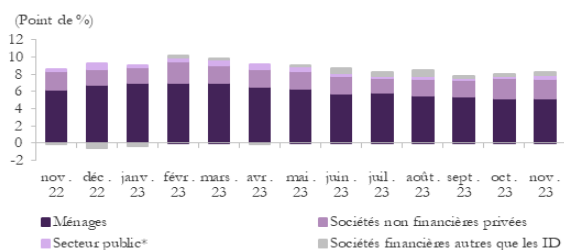
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire									
	Encours à fin novembre-23	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			sept.-22	déc.-22	mars-23	juin-23	sept.-23	oct.-23	nov.-23
<b>Dépôts à vue auprès des banques</b>	<b>788,1</b>	<b>1,0</b>	<b>8,1</b>	<b>8,8</b>	<b>9,7</b>	<b>8,8</b>	<b>7,9</b>	<b>8,0</b>	<b>8,3</b>
Placements à vue	182,1	0,1	2,6	2,9	2,5	2,5	2,0	1,9	2,1
<b>Dépôts à terme</b>	<b>115,8</b>	<b>0,1</b>	<b>-13,6</b>	<b>-4,9</b>	<b>-9,7</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,9</b>	<b>-5,3</b>	<b>-9,9</b>
Dépôts en devises <sup>1</sup>	41,0	-4,1	5,8	13,7	2,6	-22,1	-15,2	-11,3	-22,0
Autres dépôts <sup>2</sup>	4,1	0,5	-14,0	296,4	-8,3	21,5	-3,9	-11,8	-9,1
<b>Total des dépôts</b>	<b>974,6</b>	<b>2,2</b>	<b>4,1</b>	<b>6,7</b>	<b>5,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	<b>5,1</b>

1 Dépôts à vue et à terme en devises auprès des banques.

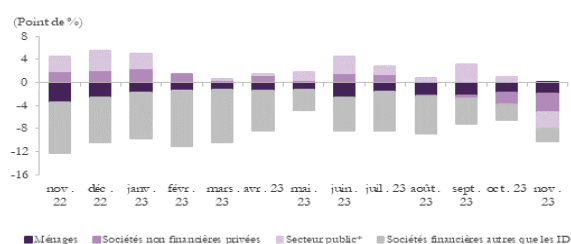
2 Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

\* Encours en milliards de DH.

### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à vue en glissement annuel

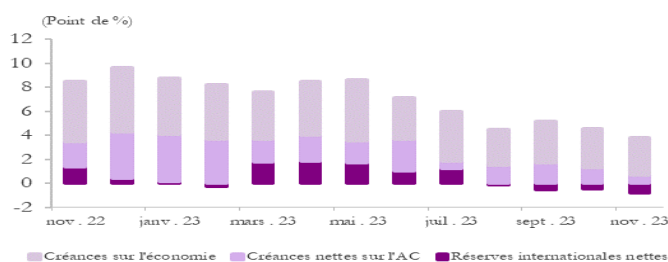


### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



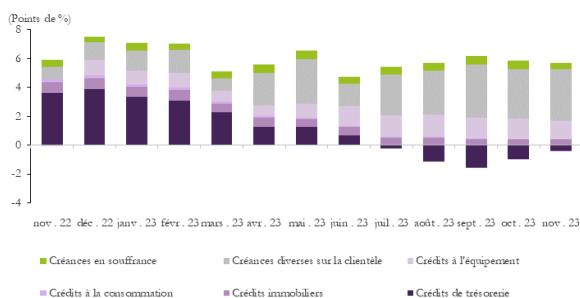
\* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

### Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel

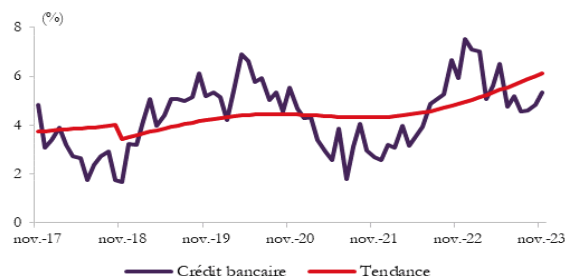


## Crédit bancaire

### Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



### Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

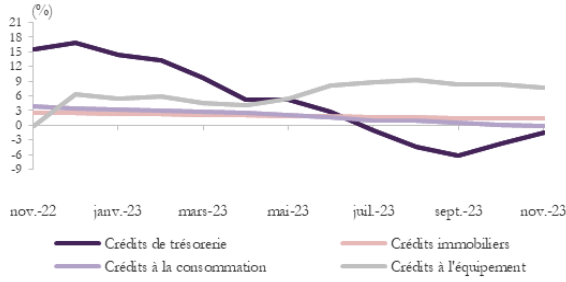


### Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

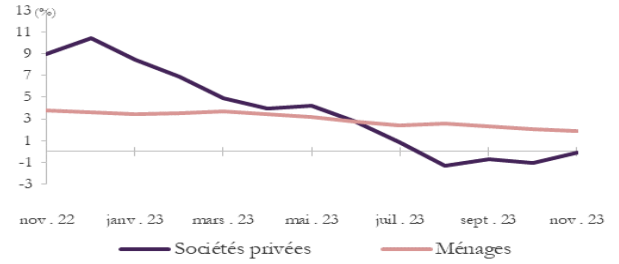
	Encours à fin novembre-23	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			juin-22	sept.-22	déc.-22	mars-23	oct-23	nov-23
<b>Total du crédit bancaire</b>	<b>1078,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>3,9</b>	<b>5,3</b>	<b>7,5</b>	<b>5,1</b>	<b>4,9</b>	<b>5,3</b>
<b>Crédit au secteur non financier</b>	<b>923,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>3,8</b>	<b>5,6</b>	<b>7,9</b>	<b>5,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>
<b>Crédit aux entreprises</b>	<b>508,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>4,1</b>	<b>7,6</b>	<b>11,6</b>	<b>7,5</b>	<b>3,2</b>	<b>3,5</b>
Facilités de trésorerie	223,2	-0,6	10,6	18,9	19,4	9,7	-5,3	-2,8
Crédits à l'équipement	145,0	0,2	-4,3	-1,2	7,5	4,8	5,8	4,6
Crédits aux promoteurs immobiliers	43,8	-0,7	-3,8	-6,9	-7,4	-12,9	-1,2	-1,0
<b>Crédit aux ménages</b>	<b>386,7</b>	<b>0,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>
Crédits à la consommation	57,5	0,1	3,2	3,3	3,4	2,8	0,2	-0,1
Crédits immobiliers	250,7	0,2	3,1	3,5	3,4	3,2	2,0	1,9
Crédits à l'habitat	243,5	0,3	2,5	2,8	2,8	2,7	2,1	2,0
Crédits aux promoteurs immobiliers	6,0	-3,3	33,4	37,0	29,5	17,9	-1,4	-1,7
<b>Créances en souffrances</b>	<b>94,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>5,4</b>	<b>4,8</b>	<b>4,7</b>	<b>5,0</b>	<b>6,4</b>	<b>5,4</b>
Sociétés non financières privées	55,4	-1,8	6,1	7,8	7,5	8,4	9,2	7,1
Ménages	38,7	1,1	4,1	1,8	1,0	1,6	2,6	3,1
<b>Ratio des créances en souffrances</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>8,5</b>	<b>8,5</b>	<b>8,4</b>	<b>8,7</b>	<b>8,8</b>	<b>8,8</b>



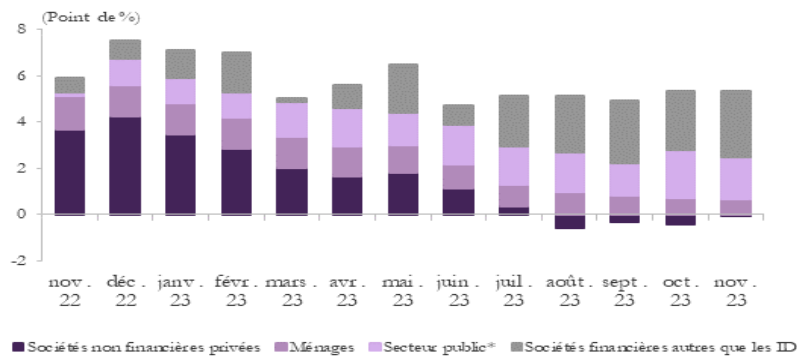
### Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



### Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



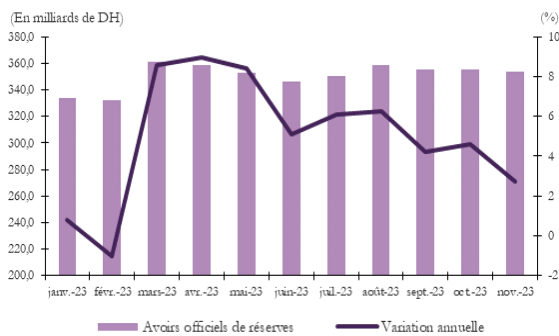
### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



\* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

## Autres sources de création monétaire

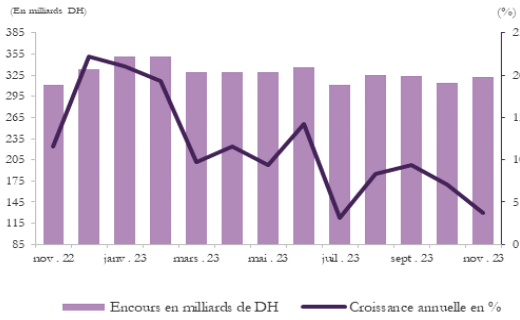
### Evolution des avoirs officiels de réserve



### Avoirs officiels de réserve en novembre 2023

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	oct.-23	nov.-23	oct.-23	nov.-23	oct.-23	nov.-23
<b>Avoirs officiels de réserves</b>	355,2	353,8	0,0%	-0,4%	4,6%	2,7%

### Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale

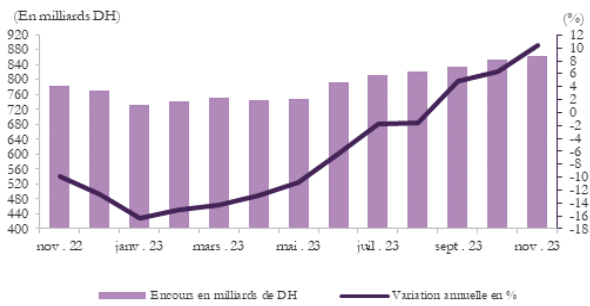


### Créances nettes sur l'Administration centrale en novembre 2023

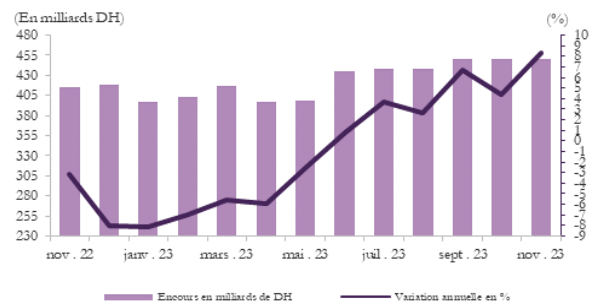
	Encours en milliards de DH		Variations (en %)			
			mensuelle		glissement annuel	
	oct.-23	nov.-23	oct.-23	nov.-23	oct.-23	nov.-23
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	314,7	322,7	-2,8	2,6	7,1	3,7
. Créances nettes de BAM	19,1	18,1	-15,9	-5,1	-643,1	15,3
. Créances nettes des AID*	295,6	304,6	-1,8	3,1	-0,6	3,1

## Agrégats de placements liquides

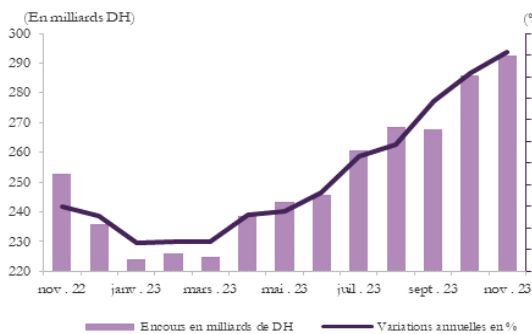
### Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



### Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



### Evolution des titres des OPCVM obligataires inclus dans l'agrégat PL2



### Evolution des titres des OPCVM actions et diversifiés inclus dans l'agrégat PL3



## VI. MARCHE DES CHANGES

---

Entre les mois de novembre et décembre 2023, l'euro s'est apprécié de 0,85% par rapport au dollar américain. Sur le marché de change national, le dirham s'est apprécié de 1,08% vis-à-vis du dollar et de 0,16% face à l'euro.

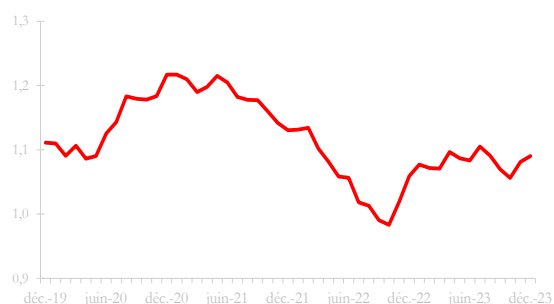
Pour ce qui est des opérations d'adjudications en devises de Bank Al-Maghrib, aucune séance n'a été tenue depuis décembre 2021.

Au niveau du marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirhams s'est situé à 77,3 milliards de dirhams en novembre 2023, en hausse de 91,2% d'une année à l'autre.

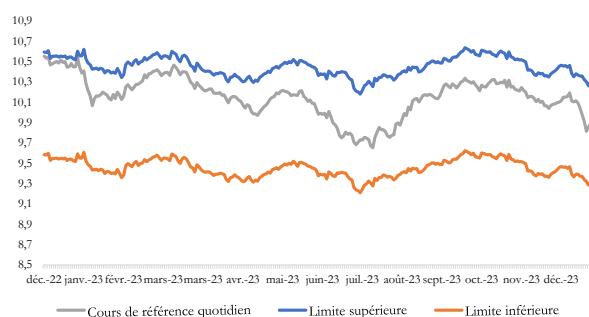
Concernant les opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est établi en novembre à 27,5 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 21,1 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 41,7 milliards et 37,2 milliards une année auparavant. Quant aux ventes, elles ont porté sur un montant de 29,4 milliards pour les opérations au comptant et de 5 milliards pour celles à terme, après 44,5 milliards et 13,9 milliards respectivement.

## Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar U.S



Evolution du cours de référence du Dirham par rapport au Dollar U.S



	déc-22	oct-23	nov-23	déc-23
<b>Cours de référence moyen</b>				
Euro	11,132	10,864	10,982	10,964
Dollar U.S	10,518	10,286	10,163	10,055
<b>Adjudications</b>				
Nombre d'opérations	-	-	-	-

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	2022		2023		Variation nov.2023/nov.2022	
	novembre	Moyenne janv.-nov.	novembre	Moyenne janv.-nov.	En valeur	en %
Opérations interbancaires	40 402	43 396	77 259	70 421	36 857	91,2
Achats au comptant de devises par la clientèle des banques	41 746	35 359	27 490	29 270	-14 256	-34,1
Ventes au comptant de devises par la clientèle des banques	44 501	36 621	29 352	30 167	-15 149	-34,0
Achats à terme de devises par la clientèle des banques	37 239	27 014	21 117	18 124	-16 122	-43,3
Ventes à terme de devises par la clientèle des banques	13 945	7 494	4 956	3 264	-8 989	-64,5

## VII. MARCHES DES ACTIFS

Au terme du mois de décembre, le MASI s'est apprécié de 2,6% par rapport au mois précédent, portant sa performance sur l'ensemble de l'année à 12,8%. Son évolution en 2023 s'explique essentiellement par les appréciations des indices sectoriels des banques de 18,1%, des « bâtiments et matériaux de construction » de 37% et de la « participation et promotion immobilière » de 114,5%. En revanche, ceux des mines et du « pétrole et gaz » ont diminué de 30,4% et 13% respectivement. Pour ce qui est du volume de transactions, il a progressé de 12,8% à 65 milliards de dirhams, dont 33,4 milliards sur le marché central et 20,2 milliards sur celui de blocs. A signaler que le mois de décembre a été marqué par l'introduction en bourse de CFG Bank, par voie d'augmentation du capital social réservée au public à travers l'émission de 5,4 millions d'actions, sur la base d'un prix de 110 dirhams par action, dont 20 dirhams à titre de nominal et 90 dirhams à titre de prime d'émission.

S'agissant de l'évolution des indicateurs de valorisation, le PER <sup>(1)</sup> est resté inchangé à 18,5 en décembre, et le PB <sup>(2)</sup> est passé de 2,33 à 2,39. Pour sa part, le rendement de dividende est revenu de 3,05% à 2,96%. La capitalisation boursière s'est, quant à elle, chiffrée à 626,1 milliards de dirhams, en hausse de 11,6% depuis le début de l'année.

Concernant le volume mensuel des échanges, il a atteint 18 milliards en décembre contre 10,2 milliards de dirhams en novembre, soit une moyenne quotidienne de 854,8 millions de dirhams. Pour sa part, le ratio de liquidité <sup>(3)</sup> sur le compartiment actions s'est situé à 5,7%.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont élevées à 15,5 milliards de dirhams en décembre contre 4,3 milliards en novembre. Elles ont porté à hauteur de 93% sur des maturités longues et le reste sur celles moyennes, avec des taux en baisse. Tenant compte des remboursements d'un montant de 17,5 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est chiffré à 699,4 milliards à fin décembre, en hausse de 5% depuis le début de l'année. Le montant total levé sur l'ensemble de l'année ressort à 255,2 milliards, après 128,7 milliards en 2022, émis quasiment à parts égales entre les différentes maturités.

Au niveau du marché des titres de créances négociables, les levées ont atteint 6,6 milliards de dirhams en novembre après 5,7 milliards en octobre. Par instrument, les souscriptions de certificats de dépôts se sont élevées à 4,9 milliards après 3,6 milliards un mois auparavant et ont porté à hauteur de 92% sur des maturités courtes et le reste sur celles moyennes, avec des taux en recul par rapport au mois précédent. Parallèlement, les émissions des bons de sociétés de financement se sont chiffrées à 1,7 milliard et aucune émission n'a été réalisée pour les billets de trésorerie. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 3,2 milliards, l'encours des titres de créances négociables s'est établi à 87,5 milliards de dirhams en accroissement de 7,4% sur l'ensemble de l'année.

Concernant le marché obligataire privé, le montant émis en décembre s'est chiffré à 9,5 milliards portant le total à 15,9 milliards sur l'ensemble de l'année 2023. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette sur ce marché s'est élevé à 188,9 milliards, en hausse de 4,3% d'une année à l'autre.

Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions au cours du mois de décembre<sup>1</sup> ont atteint 85,9 milliards et les rachats 83,6 milliards, soit une collecte nette de 2,3 milliards de dirhams. Concernant les indices de performance, tous les fonds ont enregistré des variations annuelles positives, allant de 1,6% pour les OPCVM à moyen et long termes à 12,2% pour ceux actions. Dans ce contexte, l'actif net des OPCVM a atteint 588,7 milliards, en progression de 17,5% depuis décembre 2022.

(1) Price Earning Ratio : le PER d'une action est le rapport de son cours au bénéfice par action.

(2) Price to Book Ratio : le PB est le coefficient de la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) à leur valeur comptable.

(3) Représente le rapport entre la somme des transactions boursières et la moyenne de la capitalisation sur 12 mois glissants.

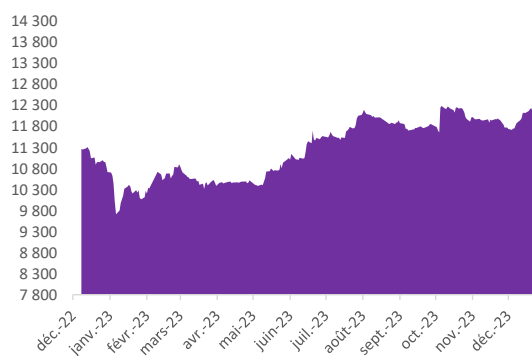
<sup>1</sup> Données arrêtées au 22 décembre 2023.

Au troisième trimestre de 2023, l'indice des prix des actifs immobiliers a enregistré une hausse de 0,7%, traduisant des progressions des prix de 0,8% pour le résidentiel, de 1,3% pour les biens à usage professionnel et de 0,3% pour les terrains. Pour sa part, le nombre de transactions a diminué de 4,5% globalement, recouvrant des baisses de 4,7% pour les biens résidentiels et de 14,7% pour les biens à usage professionnel, ainsi qu'un accroissement de 2,8% pour les terrains. Au niveau des principales villes, excepté Casablanca, Marrakech et Meknès où ils ont baissé de 0,4%, 0,5% et 0,8% respectivement, les prix ont enregistré des augmentations dans les autres villes avec des taux allant de 0,1% à Fès à 2,5% à Tanger. S'agissant des ventes, elles ont reculé de 18% à Rabat, de 13,1% à Casablanca, de 10,5% à Agadir, de 9,9% à Marrakech et de 9,8% à Meknès. A l'inverse, elles ont progressé de 25,8% à Oujda, de 10,6% à Tanger, de 3,5% à Kénitra, de 2% à El Jadida et de 1,9% à Fès.

## INDICES BOURSIERS (\*)

Indices	Décembre 2022	Novembre 2023	Décembre 2023	Décembre 2023/Novembre 2023 (en %)	Décembre 2023 /Décembre 2022 (en %)
MASI	10 720	11 782	12 093	2,6	12,8

### Evolution quotidienne du MASI

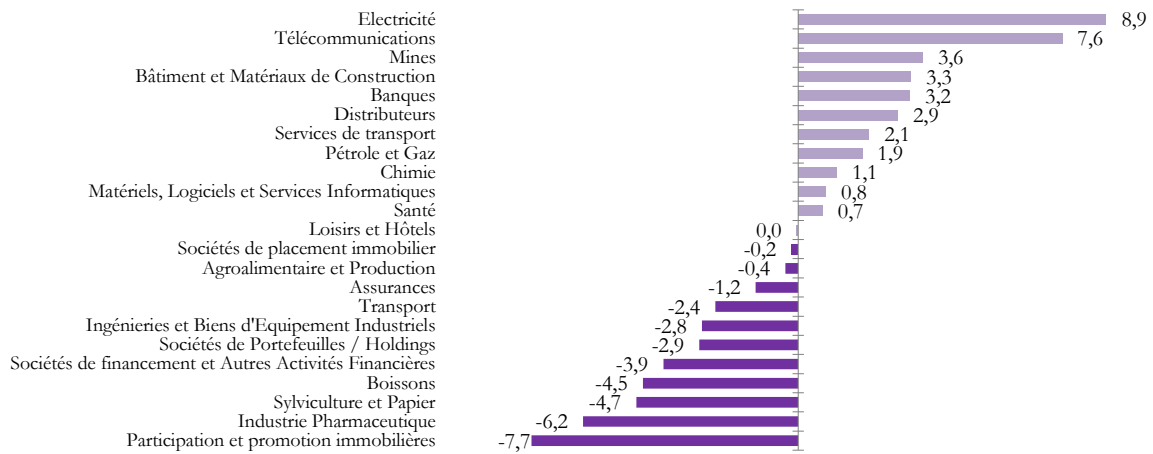


## Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2022	Novembre 2023	Décembre 2023	Décembre 2023/Novembre 2023 (en %)	Décembre 2023 /Décembre 2022 (en %)
Agroalimentaire et Production	8	29876,9	31806,5	31689,1	-0,4	6,1
Assurances	4	4589,2	5010,6	4948,9	-1,2	7,8
Banques	35	11681,7	13366,0	13798,5	3,2	18,1
Bâtiment et Matériaux de Construction	15	13998,4	18571,9	19178,0	3,3	37,0
Boissons	1	15099,5	14587,3	13931,5	-4,5	-7,7
Chimie	0	5291,8	4185,0	4231,7	1,1	-20,0
Distributeurs	4	42897,9	38414,3	39522,5	2,9	-7,9
Electricité	2	2453,6	2257,0	2458,1	8,9	0,2
Ingénieries et Biens d'Équipement Industriels	0	104,1	88,7	86,2	-2,8	-17,2
Participation et promotion immobilières	2	2503,6	5818,1	5369,2	-7,7	114,5
Loisirs et Hôtels	0	515,9	937,3	936,8	0,0	81,6
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	3	2571,8	2458,6	2478,4	0,8	-3,6
Mines	2	33989,7	22819,5	23642,3	3,6	-30,4
Pétrole et Gaz	3	17957,9	15345,6	15630,3	1,9	-13,0
Industrie Pharmaceutique	1	7433,9	5884,2	5517,9	-6,2	-25,8
Santé	1	920,0	1641,7	1653,3	0,7	79,7
Services de transport	4	3323,1	4190,8	4276,9	2,1	28,7
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	1	7053,0	7488,7	7196,5	-3,9	2,0
Sylviculture et Papier	0	37,4	29,5	28,1	-4,7	-24,8
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0	3650,6	5540,0	5381,4	-2,9	47,4
Sociétés de placement immobilier	2	971,3	1042,7	1040,6	-0,2	7,1
Télécommunications	10	1394,3	1363,5	1467,7	7,6	5,3
Transport	0	2377,1	2414,9	2357,0	-2,4	-0,8

Source : Bourse de Casablanca.

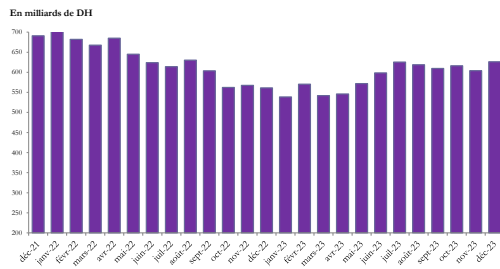
### Variations mensuelles des indices sectoriels en décembre 2023 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

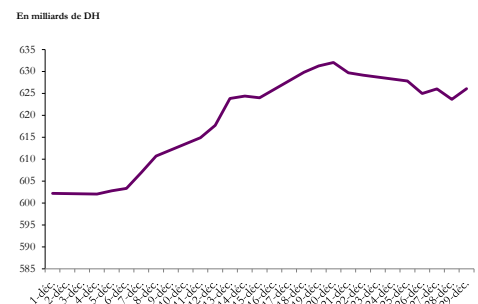
## ACTIVITE

### Evolution mensuelle de la capitalisation boursière

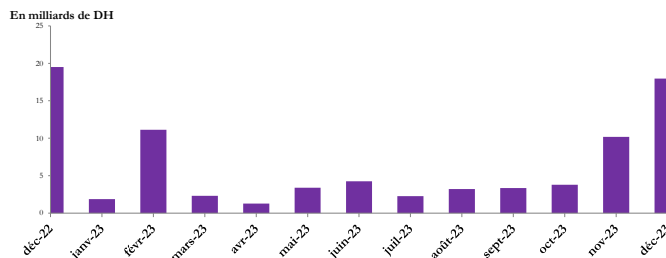


Source : Bourse de Casablanca.

### Evolution quotidienne de la capitalisation boursière



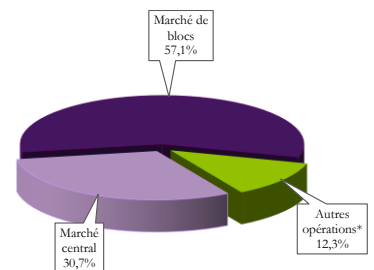
### Evolution mensuelle du volume des transactions



Source : Bourse de Casablanca.

\*Autres opérations : Introductions, Apports de titres, Offres publiques, Transferts, Augmentation de capital.

### Répartition du volume de transactions par marché en décembre 2023





## Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2022	Novembre 2023	décembre 2023
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	5 765,0	2 906,2	5 503,4
2-Marché de blocs	11 823,7	7 193,5	10 242,6
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>17 588,7</b>	<b>10 099,6</b>	<b>15 746,0</b>
3-Introductions	1 200,0	0,0	600,0
4-Apports de titres	31,4	0,0	1 595,7
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	12,6	76,0	9,8
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>1 875,1</b>	<b>76,0</b>	<b>2 205,5</b>
7-Augmentations de capital	631,1	0,0	0,0
<b>II- Volume obligations</b>	<b>51,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>19 463,8</b>	<b>10 175,6</b>	<b>17 951,5</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>19 515,3</b>	<b>10 175,6</b>	<b>17 951,5</b>

Source : Bourse de Casablanca

## COURS

### Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs			Cours			Variation	
	Capitalisation(en milliards de dirhams)	Part (%)	Décembre 2022	Novembre 2023	Décembre 2023	Décembre 2023/Novembre 2023 (en %)	Décembre 2023 /Décembre 2022 (en %)
ATTIJARIWAFI BANK	98,96	15,81%	392,0	458,0	460,0	0,4	17,3
ITISSALAT AL-MAGHRIB	87,91	14,04%	95,0	92,9	100,0	7,6	5,3
BCP	55,91	8,93%	231,0	266,0	275,0	3,4	19,0
LAFARGEHOLCIM MAROC	44,99	7,19%	1350,0	1852,0	1920,0	3,7	42,2
BANK OF AFRICA	38,16	6,09%	172,0	173,0	179,5	3,8	4,4
TAQA MOROCCO	25,95	4,14%	1098,0	1010,0	1100,0	8,9	0,2
CIMENTIS DU MAROC	24,25	3,87%	1280,0	1640,0	1680,0	2,4	31,3
SODEP-MARSA MAROC	20,40	3,26%	216,0	272,4	278,0	2,1	28,7
COSUMAR	18,42	2,94%	190,0	200,1	195,0	-2,5	2,6
MANAGEM	17,58	2,81%	2530,0	1535,0	1760,0	14,7	-30,4

Source : Bourse de Casablanca.

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2022	Novembre 2023	Décembre 2023	Décembre 2023/Novembre 2023 (en %)
<b>Banques</b>				
BMCI	354,4	520,1	540,0	3,8
ATTIJARIWafa BANK	392,0	458,0	460,0	0,4
CIH	304,0	351,0	351,6	0,2
Bank Of Africa	172,0	173,0	179,5	3,8
BCP	231,0	266,0	275,0	3,4
CDM*	-	730,0	797,0	9,2
CFG BANK	-	-	141,5	28,6**
<b>Sociétés de financement</b>				
MAGHREBAIL	899,0	950,0	910,0	-4,2
SALAFIN	570,0	530,0	520,0	-1,9
EQDOM	850,0	1050,0	987,2	-6,0
MAROC LEASING	353,0	370,0	360,0	-2,7
<b>Assurances</b>				
ATLANTASANAD	125,0	121,0	127,0	5,0
SANLAM MAROC	990,0	1279,0	1299,0	1,6
Wafa ASSURANCE	3760,0	4132,0	4000,0	-3,2
AGMA	6070,0	6800,0	6380,0	-6,2

Source : Bourse de Casablanca

\* La cotation des titres de capital du CDM a été suspendue à partir du 12/12/2022 et ce, suite au dépôt d'un projet d'offre publique, sa cotation ayant repris le 19 janvier 2023.

\*\*par rapport au 18 décembre (sa date d'introduction)

## GESTION D'ACTIFS

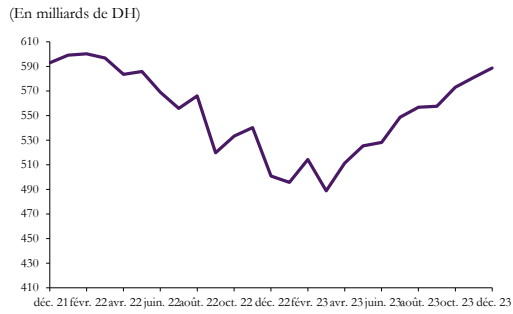
### Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM en décembre 2023\*

Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure(en %)	Variation mensuelle	Variation annuelle
Actions	111	43,7	7	0,7	15,1
Diversifiés	125	61,7	10	1,6	6,3
Monétaires	67	98,1	17	0,1	10,0
Obligations CT	67	94,6	16	-0,6	102,2
Obligations MLT	202	280,7	48	2,9	9,2
Contractuel	5	9,9	2	-8,6	-16,0
<b>Total</b>	<b>577</b>	<b>588,7</b>	<b>100</b>	<b>1,3</b>	<b>17,5</b>

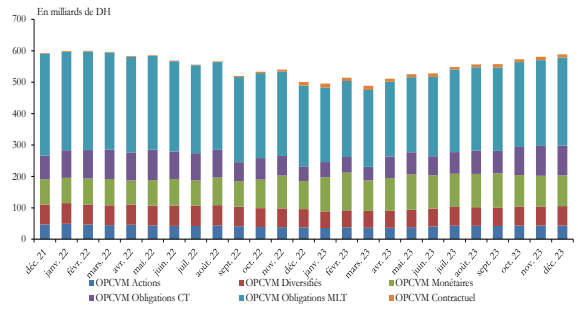
\*Données arrêtées au 22 décembre 2023.

Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux.

### Evolution de l'actif net des OPCVM



### Evolution de la structure des OPCVM



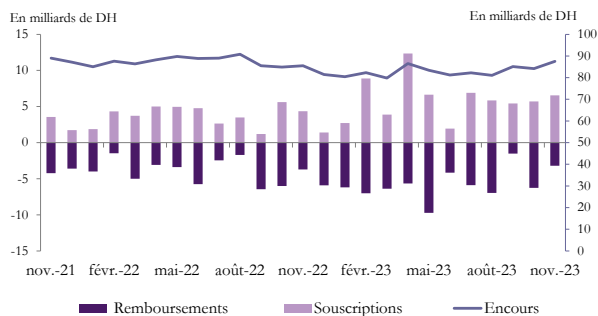
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

## AUTRES MARCHES

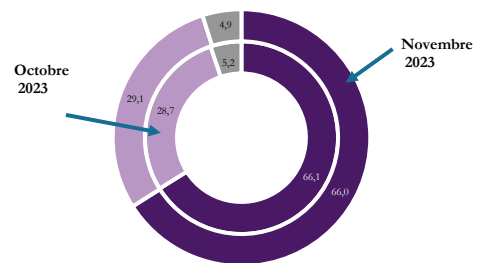
### Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2022	Octobre 2023	Novembre 2023	Novembre 2023 / Octobre 2023		Novembre 2023 / Décembre 2022	
				En valeur	en %	En valeur	en %
<b>Encours</b>	<b>81 499</b>	<b>84 198</b>	<b>87 546</b>	<b>3 348</b>	<b>4,0</b>	<b>6 047</b>	<b>7,4</b>
Certificats de dépôt	53 310	55 687	57 793	2 106	3,8	4 483	8,4
Bons des sociétés de financement	26 391	24 142	25 462	1 320	5,5	-929	-3,5
Billets de trésorerie	1 798	4 369	4 291	-78	-1,8	2 493	138,7
<b>Emissions</b>	<b>1 402</b>	<b>5 715</b>	<b>6 559</b>	<b>844</b>	<b>14,8</b>	<b>5 157</b>	<b>367,9</b>
Certificats de dépôt	1 273	3 591	4 899	1 308	36,4	3 626	284,9
Bons des sociétés de financement	0	2 095	1 660	-	-	-	-
Billets de trésorerie	129	29	0	-29	-100,0	-129	-
<b>Remboursements</b>	<b>5 922</b>	<b>6 271</b>	<b>3 211</b>	<b>-3 060</b>	<b>-48,8</b>	<b>-2 711</b>	<b>-45,8</b>

### Evolution de l'encours des titres de créances négociables



### Structure de l'encours des TCN (en %)



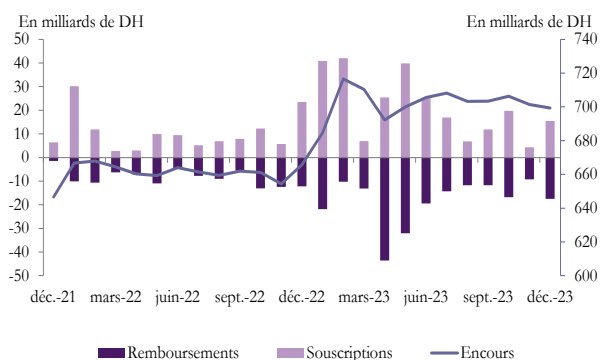
\* Certificats de dépôt + Bons des sociétés de financement + Billets de trésorerie

Source : BAM.

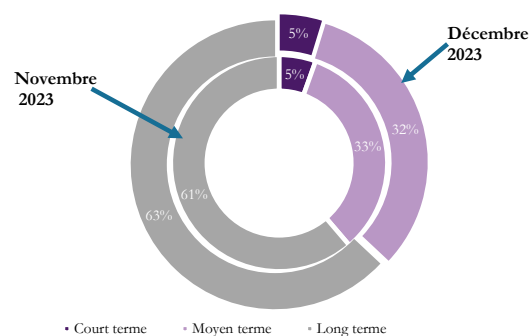
## Marché des bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2022	Novembre 2023	Décembre 2023	Décembre 2023 / Novembre 2023		Décembre 2023 / Décembre 2022	
				En valeur	En %	En valeur	En %
<b>Encours</b>	<b>665 764</b>	<b>701 398</b>	<b>699 382</b>	<b>-2 016</b>	<b>-0,3</b>	<b>33 618</b>	<b>5,0</b>
13 semaines	12 177	977	515	-462	-47,3	-11 662	-95,8
26 semaines	6 526	2 506	2 079	-426	-17,0	-4 446	-68,1
52 semaines	18 771	34 973	30 501	-4 473	-12,8	11 730	62,5
2 ans	72 201	98 992	94 804	-4 189	-4,2	22 602	31,3
5 ans	173 764	134 281	130 793	-3 488	-2,6	-42 972	-24,7
10 ans	133 851	151 800	152 832	1 032	0,7	18 981	14,2
15 ans	122 719	151 720	154 900	3 180	2,1	32 181	26,2
20 ans	78 384	85 303	89 422	4 119	4,8	11 038	14,1
30 ans	37 371	40 845	43 537	2 692	6,6	6 166	16,5
						0	
<b>Souscriptions</b>	<b>23 479</b>	<b>4 343</b>	<b>15 490</b>	<b>11 147</b>	<b>256,7</b>	<b>-7 989</b>	<b>-34,0</b>
13 semaines	6 949	150	0	-150	-	-6 949	-
26 semaines	1 030	300	0	-300	-	-1 030	-
52 semaines	0	400	0	-400	-	0	-
2 ans	0	1 708	100	-1 608	-94,1	100	-
5 ans	5 500	680	1 022	342	50,3	-4 478	-81,4
10 ans	0	492	4 106	3 615	735,1	4 106	-
15 ans	0	414	3 451	3 037	733,8	3 451	-
20 ans	0	200	4 119	3 919	-	4 119	-
30 ans	0	0	2 692	2 692	-	2 692	-
<b>Remboursements</b>	<b>12 155</b>	<b>9 264</b>	<b>17 505</b>	<b>8 241</b>	<b>89,0</b>	<b>5 350</b>	<b>44,0</b>

### Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



### Structure de l'encours des titres de bons du Trésor



Source : B.A.M.

## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

---

### Évolution à fin novembre 2023

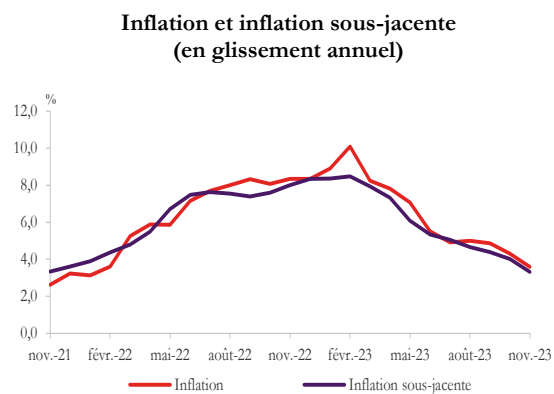
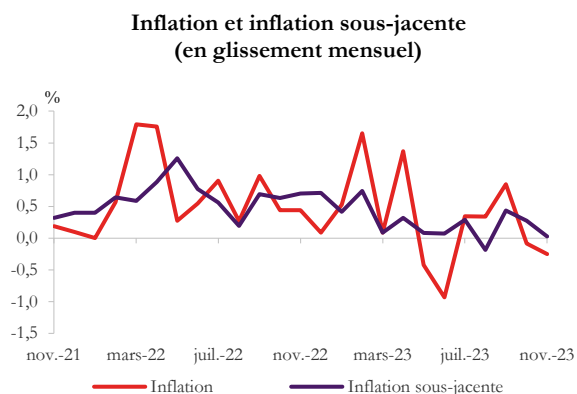
En novembre 2023, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une nouvelle baisse mensuelle de 0,3%, tirée en majeure partie par le recul de 1% des prix des produits alimentaires à prix volatils. L'évolution de ces derniers reflète essentiellement des replis de prix de 37,4% pour les « agrumes » et de 2,9% pour les « fruits frais » contre des renchérissements de 5,5% pour les « légumes frais » et de 3,2% pour les « poissons frais ». De même, les prix des carburants et lubrifiants ont diminué de 1,1%, tandis que l'indicateur de l'inflation sous-jacente et les tarifs réglementés ont connu une stagnation d'un mois à l'autre.

En variation annuelle, l'inflation est revenue de 4,3% en octobre à 3,6% en novembre, atteignant le taux le plus bas depuis janvier 2022, et enregistrant une moyenne sur les onze premiers mois de l'année de 6,3%. Dans le même sens, l'inflation sous-jacente a poursuivi sa décélération pour s'établir à 3,3% au lieu de 4% un mois auparavant. Son évolution traduit le ralentissement de 4,3% à 3,2% du rythme d'accroissement des prix des produits échangeables et, dans une moindre mesure, le recul de 3,6% à 3,5% de celui des prix des non échangeables.

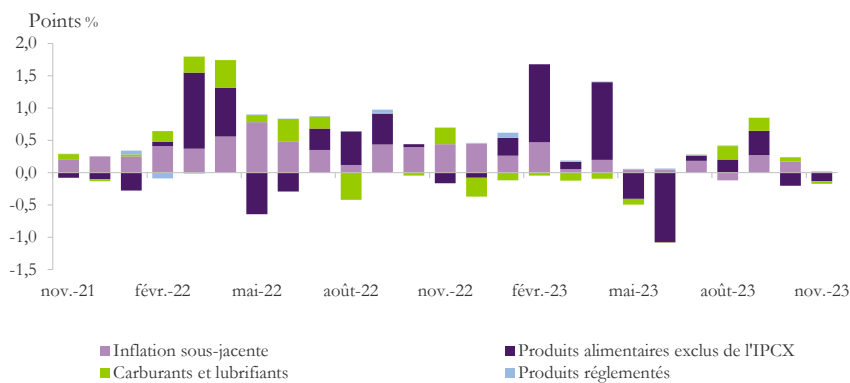
Par ailleurs, la distinction entre les prix des biens et des services inclus dans le panier de l'IPC indique que la baisse de l'inflation en novembre est attribuable exclusivement à la décélération de la progression de 6,2% à 5,5% des prix des biens, elle-même tirée par celle de 3,8% à 2,9% des prix des biens transformés hors carburants et lubrifiants, les prix de ceux non transformés ayant progressé au même rythme qu'en octobre, soit 11,4%. Quant aux prix des services, ils se sont accrus de 1,2%, un taux quasiment inchangé par rapport à celui enregistré en octobre.

S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils se sont stabilisés entre octobre et novembre. Cette stagnation recouvre, d'une part, des replis des prix à la production de 0,5% pour la branche « fabrication d'autres produits minéraux non métalliques » et de 0,1% pour l'« industrie chimique » et de l'autre, des augmentations des prix de 0,4% pour l'« industries d'habillement » et de 0,1% pour les « industries alimentaires ». Comparativement au même mois de l'année précédente, les prix à la production des industries manufacturières hors raffinage ont connu une légère hausse de leur rythme de progression passant de 0,8% en octobre à 0,9% en novembre.

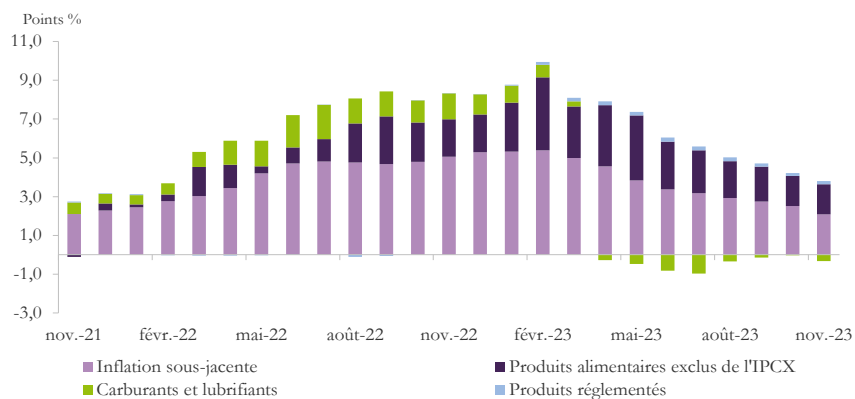
## Evolution de l'inflation et de ses composantes



### Contributions des principales composantes à l'inflation (en glissement mensuel)



### Contributions des principales composantes à l'inflation (en glissement annuel)



Sources : HCP et calculs de B.A.M.

## Evolution de l'inflation et de ses composantes

	Variation mensuelle (%)		Variation annuelle (%)		
	Oct. 23	Nov. 23	Oct. 23	Nov. 23	En moyenne sur les 11 premiers mois de 2023
	<b>Inflation</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>4,3</b>	<b>3,6</b>
Produits alimentaires à prix volatils	-1,4	-1,0	11,7	12,0	19,4
Produits réglementés	0,0	0,0	0,8	0,8	0,8
Carburants et lubrifiants	2,0	-1,1	-0,7	-8,2	-4,2
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>4,0</b>	<b>3,3</b>	<b>5,8</b>
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,5	0,0	7,3	5,7	10,3
Articles d'habillement et chaussures	0,2	0,3	2,8	2,7	3,7
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles <sup>1</sup>	0,0	0,2	1,2	1,2	1,7
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,2	0,1	2,3	2,1	3,9
Santé <sup>1</sup>	0,2	-0,3	3,9	2,5	2,9
Transport <sup>2</sup>	-0,5	0,3	1,6	1,6	3,8
Communication	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,2
Loisirs et cultures <sup>1</sup>	0,1	-0,3	-0,8	-0,9	2,1
Enseignement	0,4	0,0	2,2	2,1	3,9
Restaurants et hôtels	0,0	0,1	4,9	4,8	5,8
Biens et services divers <sup>1</sup>	0,0	0,1	2,0	2,0	2,5

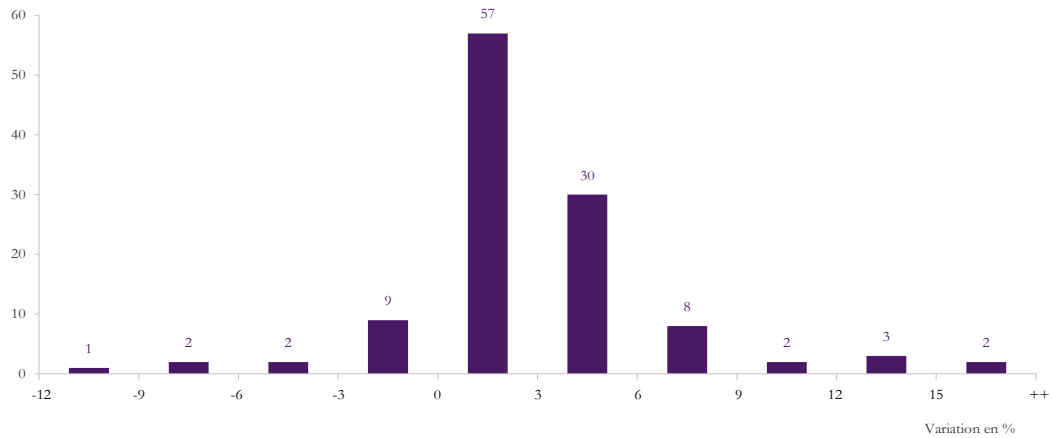
Sources : HCP et calculs B.A.M

(1) Hors produits réglementés.

(2) Hors produits réglementés et hors carburants et lubrifiants.

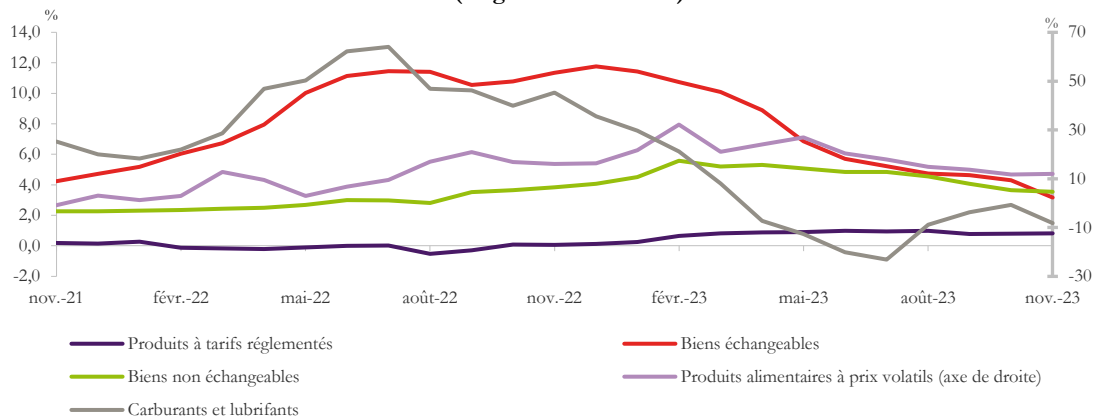
## Evolution de l'inflation et de ses composantes

Distribution des taux de variations annuelles des prix des 116 sections de l'IPC en novembre 2023

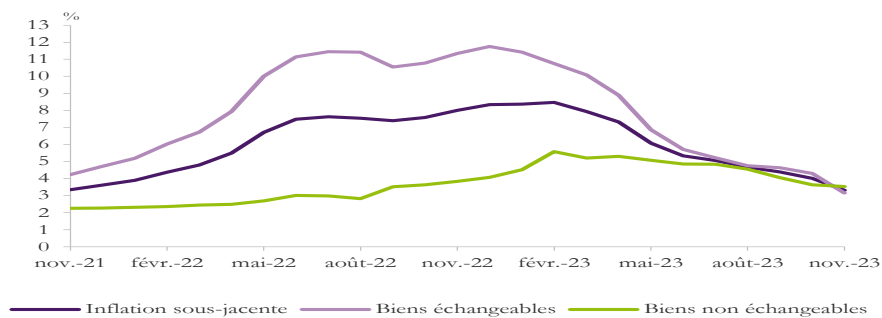


## Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

Evolution des prix par catégorie de produits (en glissement annuel)



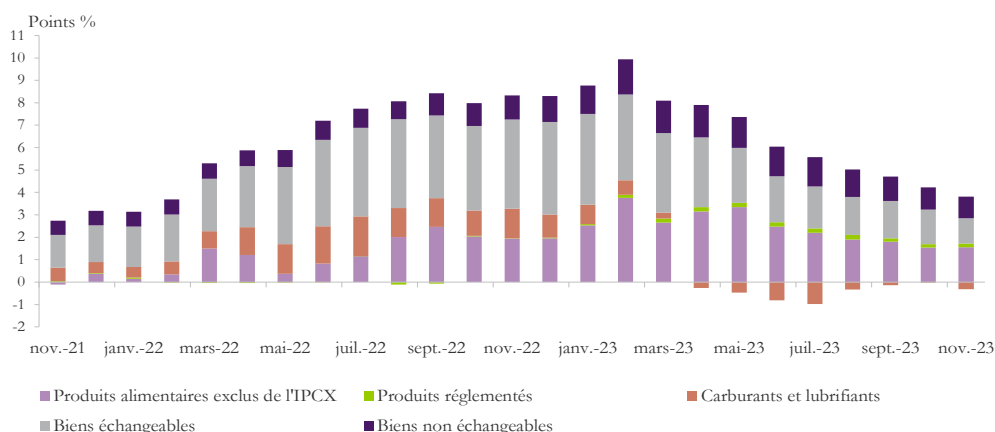
Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)



Sources : HCP et calculs de BAM.



### Contribution des prix des biens échangeables et non échangeables hors produits volatils et réglementés à l'inflation (en glissement annuel)



Sources : HCP et calculs de BAM.

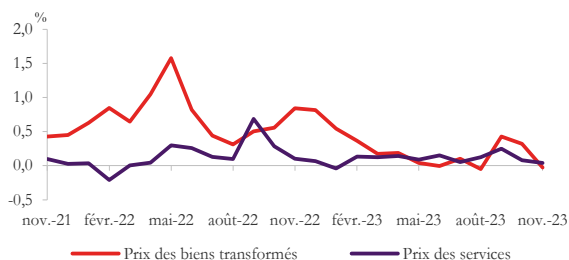
## Evolution des prix des biens et services

### Evolution des prix des biens et des services

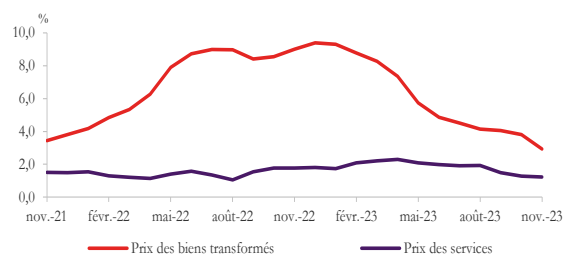
	Variation mensuelle (en %)		Variation annuelle (en %)	
	oct. 23	nov. 23	oct. 23	nov. 23
<b>Inflation</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>4,3</b>	<b>3,6</b>
Biens transformés*	0,3	0,0	3,8	2,9
Services	0,1	0,0	1,3	1,2
Biens non transformés	-0,9	-0,6	11,4	11,4
Carburants et lubrifiants	2,0	-1,1	-0,7	-8,2

\* Hors carburants et lubrifiants.

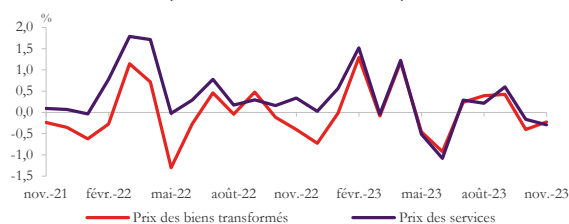
#### Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



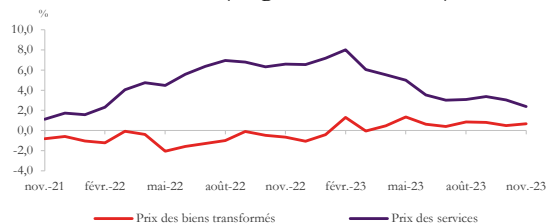
#### Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



#### Prix relatifs\* des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



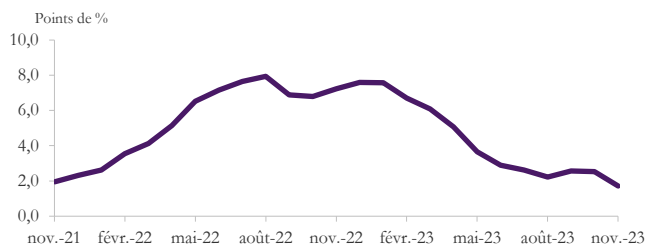
#### Prix relatifs\* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



(\*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation.

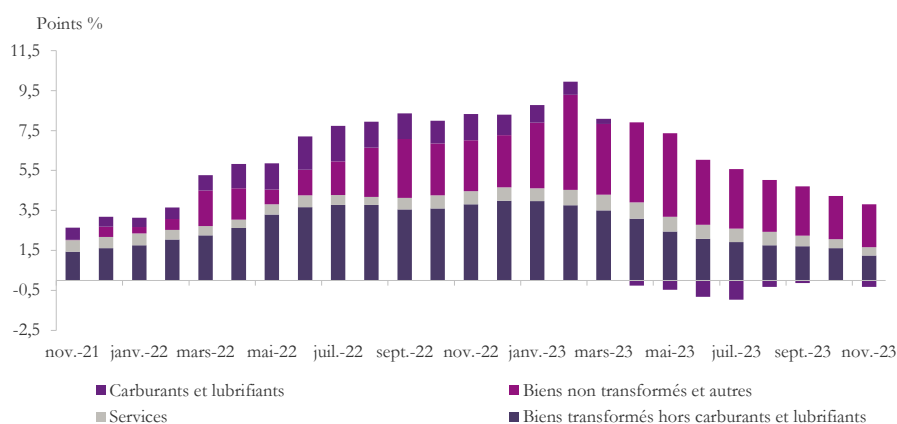
Sources : HCP et calculs de BAM

### Ecart des taux d'inflation entre biens transformés et services (en glissement annuel)



Sources : HCP et calculs B.A.M.

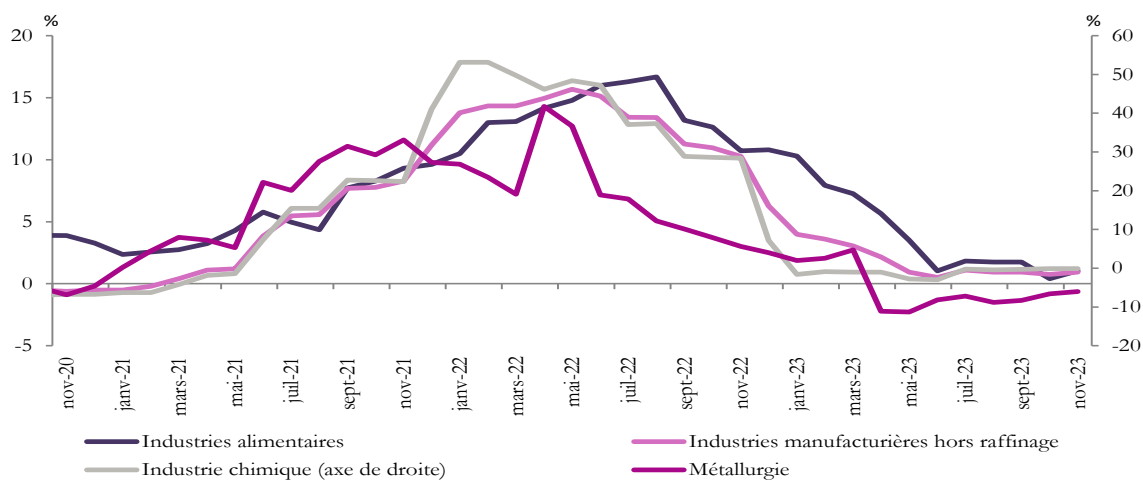
### Contributions des biens et services à l'inflation



Sources : HCP et calculs de B.A.M.

## Prix à la production industrielle

### Indices des prix à la production manufacturière hors raffinage de pétrole (en glissement annuel)



Source : HCP.

Dépôt légal : 2024 PE0039

**BANK AL-MAGHRIB**

**Direction Etudes Economiques**

**Adresse postale :** 277, Avenue Mohammed V - B.P. 445 - Rabat

**Téléphone :** +212 (0) 537 57 41 05

**Email :** dee@bkam.ma

**Web :** www.bkam.ma

بنك المغرب  
بنك المغرب